

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ



DIPLOMOVÁ PRÁCE

**Fundamentální a technická analýza akciových
titulů MONETA Money Bank, a.s. a Komerční
banka, a.s.**

**Fundamental and technical analysis of shares of
MONETA Money Bank, a.s. and Komerční banka,
a.s.**

2024

Daniel Molnár

Studijní program: Projektové řízení inovací

Vedoucí práce: Mgr. František Hřebík, Ph.D.

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Molnár** Jméno: **Daniel** Osobní číslo: **347936**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Fundamentální a technická analýza akciových titulů MONETA Money Bank, a.s. a Komerční banka, a.s.

Název diplomové práce anglicky:

Fundamental and Technical Analysis of Shares of MONETA Money Bank, a.s. and Komerční Banka, a.s.

Pokyny pro vypracování:

Cílem práce je nabídnout investorům strukturované informace z fundamentální a technické analýzy o akciových titulech u MONETA Money Bank a Komerční banky.
Osnova: Teoretická část: 1) Fin. trhy 2) Akcie 3) Burza 4) Investování do akcií 5) Analýzy využívané při obchodování 6) Poměrové ukazatele 7) Metody pro stanovení vnitřní hodnoty akcie.
Praktická část: 8) Technická analýza 9) Fundamentální analýza 10) Doporučení pro investory 11) Závěr

Seznam doporučené literatury:

RING, M. J. (2014). Technical Analysis Explained, Fifth Edition: The Successful Investors Guide to Spotting Investment Trends and Turning Points (5th ed.) McGraw-Hill Education. ISBN: 978-0-07-182655-6
GLADIŠ, Daniel. Akciové investice. Praha: Grada, 2015. Investice. ISBN 978-80-247-5375-1
SIEGEL, Jeremy J. Investice do akcií: běh na dlouhou trať. Praha: Grada, 2011. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3860-4

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Mgr. František Hřebík, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **09.12.2022** Termín odevzdání diplomové práce: **25.04.2024**

Platnost zadání diplomové práce: _____

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomant bere na vědomí, že je povinen vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studenta

MOLNÁR, DANIEL. *Fundamentální a technická analýza akciových titulů MONETA Money Bank, a.s. a Komerční banka, a.s.* Praha: ČVUT 2024. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25. 04. 2024

Podpis:

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucímu diplomové práce panu Mgr. Františkovi Hřebíkovi, Ph.D., za pomoc, cenné rady a odborné vedení, které vedly k vypracování této diplomové práce.

Abstrakt

Cílem práce je provést analýzy vybraných bank na pražské burze a určit, zda tržní cena akcií zde obchodovaná odpovídá výsledkům fundamentální analýzy. Práce by mohla sloužit začínajícím investorům dohledat potřebné základní informace před provedením první investice do akciových titulů. Teoretická část nejdříve objasňuje rozdělení finančního trhu a popisuje rozdíly jednotlivých cenných papírů. V další části je rozebrána burza, její historie a současnost jak v ČR, tak v zahraničí a posledními kapitolami jsou typy analýz, které investoři provádí pro vyhodnocení jejich investic. Praktická část se zaměřuje na fundamentální analýzu, která začíná makroekonomickou analýzou ČR, následnou odvětvovou analýzou a firemní analýzou dvou vybraných bank. Výsledkem provedené analýzy je zjištění podhodnocenosti aktuální tržní ceny akcií na základě vypočtených vnitřních hodnot a následné doporučení ke koupi akcií. V přímém porovnání vychází lépe Moneta Money Bank, a.s.

Klíčová slova

Fundamentální analýza, technická analýza, finanční trh, burza, cenný papír, akcie, dividendy, vnitřní hodnota.

Abstract

The aim of the thesis is to analyze selected banks on the Prague Stock Exchange and determine whether the market price of the shares traded there corresponds to the results of fundamental analysis. The work could provide beginning investors with essential basic information before making their first investment in stocks. The theoretical part first clarifies the division of the financial market and describes the differences between various securities. The following section discusses the stock exchange, its history and current situation both in the Czech Republic and global, and the last chapters are types of analyses investors makes to evaluate their investments. The practical part focuses on fundamental analysis, starting with a macroeconomic analysis of the Czech Republic, followed by sector analysis and corporate analysis of two selected banks. The result of the conducted analysis is the determination of undervaluation of current market prices of stocks based on calculated intrinsic values and subsequent recommendation to buy the stocks. In a direct comparison, Moneta Money Bank, a.s. emerges as the better option.

Keywords

Fundamental analysis, technical analysis, financial market, stock exchange, securities, shares, dividends, intrinsic value.

Obsah

Úvod	9
1 Finanční trhy.....	11
2 Cenné papíry.....	13
3 Burza	16
3.1 Historie světových burz	18
3.2 Současná situace světových burz	20
3.3 Historie Pražské burzy	22
3.3.1 Burza cenných papírů Praha	23
3.3.2 RM-Systém	24
3.4 Současnost Pražské burzy	24
3.5 Moderní technologie využité při investování	26
4 Analýzy využívané při obchodování	28
4.1 Fundamentální analýza	29
4.1.1 Globální analýza	29
4.1.2 Odvětvová analýza	29
4.1.3 Firemní analýza	30
4.2 Technická analýza	38
4.2.1 Grafická analýza	39
4.2.2 Technické indikátory	43
4.3 Psychologická analýza	46
5 Fundamentální analýza	52
5.1 Makroekonomická analýza ČR	52
5.1.1 Vývoj HDP a zadlužení	52
5.1.2 Vývoj peněžní zásoby	55
5.1.3 Vývoj úrokové míry	56
5.1.4 Vývoj inflace	57
5.1.5 Vývoj nezaměstnanosti	59
5.1.6 Shrnutí makroekonomické analýzy ČR	60
5.2 Odvětvová analýza – bankovní trh v ČR	61
5.2.1 Bilance aktiv českých bank	62
5.2.2 Bilance pasiv českých bank	64
5.2.3 Finanční hospodaření českých bank	65
5.3 Firemní analýza Moneta Money bank, a.s.	68
5.3.1 SWOT Moneta	71

5.3.2	Finanční ukazatele Moneta	72
5.3.3	Ocenění akcií Moneta	73
5.4	Firemní analýza Komerční banka, a.s.	77
5.4.1	SWOT Komerční Banka, a.s.	79
5.4.2	Finanční ukazatele KB	81
5.4.3	Ocenění akcií KB	82
5.5	Doporučení pro investory	85
Závěr		87
Seznam použité literatury		89
Seznam obrázků.....		91
Seznam tabulek		92
Seznam grafů.....		93

Úvod

Práce se zabývá problematikou analýz vybraných společností, resp. bank, které se obchodují na pražské burze. Po provedení analýzy by měl být investor schopen určit, zda hodnota akcie obchodovaná na burze odpovídá skutečné hodnotě společnosti. Práce by měla sloužit jako soubor základních informací, které by měl znát každý začínající investor. Jsou zde popsány všechny základní typy analýz, ale investoři nováčci by měli spíše začínat s dlouhodobými investicemi a nejvhodnější je pro to fundamentální analýza, zvláště pak s oceňovacími modely zaměřené na dividendy, které jsou pro dlouhodobější investice nejpříznivější. Zároveň je v práci poskytnut náhled do světa burzy a akcií, aby začínající investoři měli přehled o fungování trhu. Znalost historie a vývoj burz je dobrým základem, který vtáhne vnímání investora do světa investic. S investováním jsou spojené odborné termíny a zejména analýzy, které investoři a analytici využívají pro vyhodnocení případných rizik při nákupu či prodeji svých aktiv a nejčastější z nich jsou popsány v rámci teorie. Následně je rozebrána technická analýza, určena spíše pro pokročilejší investory, kteří již mají přehled o jednotlivých titulech na burze a je více zaměřená na krátkodobé investice, které nesou mnohem vyšší riziko. Proto je v práci popsána jen v teoretické rovině stejně jako psychologická analýza, která je obecně vnímána spíše jako doplňková analýza k fundamentální i technické analýze a rozhodování se o investicích jen na jejím základě by mohlo být velmi riskantní, tudíž nevhodné pro začátečníky.

Úvodní kapitoly popisují rozdělení finančního trhu a vysvětlují rozdíly jednotlivých cenných papírů. V další kapitole je podrobně zkoumána funkce burzy již od jejích počátků až do současného stavu, jak v pojetí světových burz, tak zejména českých Burza cenných papírů Praha a RM-System. Jsou zmíněny dopady nových technologií, které využívají analytici a investoři při obchodování. Klíčovou částí teoretické části jsou analýzy, které může investor využít pro vyhodnocení případných investic. Jsou zde popsány tři nejvyužívanější, tedy fundamentální, technická a psychologická. V části o fundamentální analýze jsou prezentovány tři základní přístupy. První z nich, firemní analýza, je klíčová pro určení vnitřní hodnoty společnosti a je podrobně rozebrána prostřednictvím různých metod oceňování. Následuje pak stručné vysvětlení technické analýzy, pro kterou byly vybrány nejpoužívanější grafické modely a technické indikátory, využívané pro rychlé posouzení trendů akciových titulů. V závěru teoretické části je stručně představena i psychologická analýza se sedmi nejvyužívanějšími typy analýz.

Praktickou část představuje fundamentální analýza a její tři základní kameny, globální, odvětvová a firemní analýza. Obě analyzované společnosti jsou zastoupeny na pražské burze, proto je úvodní globální analýza analýzou makroekonomických ukazatelů České republiky. Odvětvová analýza zkoumá bankovní sektor ČR a poslední částí je firemní analýza obou zvolených bank zakončena zhodnocením a porovnáním obou titulů. Na konci praktické části je shrnutí provedené analýzy a krátké doporučení o případné investici.

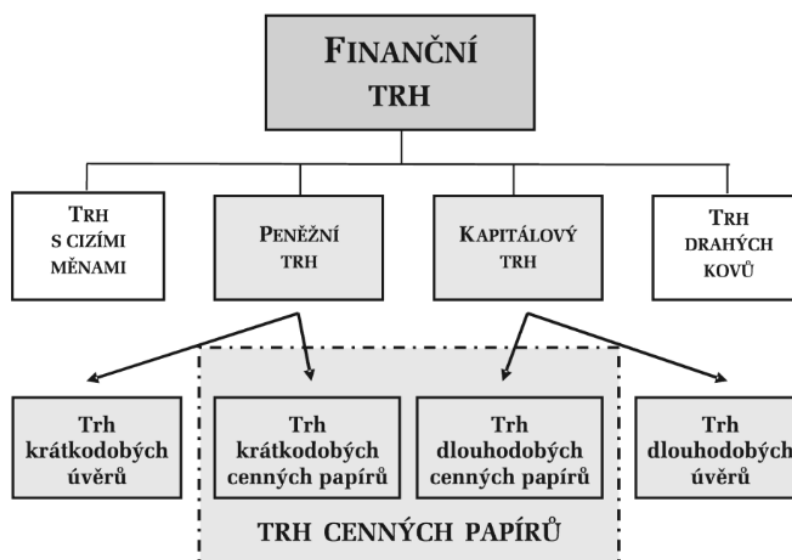
TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční trhy

Primárním účelem finančního trhu je přesun finančních zdrojů z ekonomických subjektů s nadbytkem k těm, kterým chybí a potřebují je. Tento proces má za cíl zejména poskytnout finanční zdroje těm subjektům, které jsou schopny je efektivně využít. Těmito subjekty mohou být domácnosti, firmy, státy nebo samosprávy.

Finanční trh je komplexní systém, kde je možné obchodovat s různými finančními nástroji, jako jsou akcie, dluhopisy, komodity, devizy a další. Na tomto trhu se setkává nabídka a poptávka, což určuje cenu finančního aktiva.

Dělení finančního trhu se řídí různými kritérii, často podle typů finančních nástrojů v jednotlivých segmentech. Sem patří peněžní trh, kapitálový trh, trh s cizími měnami a trh drahých kovů. Trhy s cizími měnami a drahými kovy jsou specifické, avšak klíčové je členění peněžního a kapitálového trhu, které se dále rozděluje na krátkodobé a dlouhodobé úvěry a krátkodobé a dlouhodobé cenné papíry (Musílek, 2011).



Obrázek 1 ČLENĚNÍ FINANČNÍHO TRHU (ZDROJ: REJNUŠ, 2014)

Peněžní trh

Peněžní trh se dělí na dva sektory: trh krátkodobých úvěrů a trh krátkodobých cenných papírů. Tento trh je klíčovou součástí finančního systému, umožňující účast bank, podniků, vlád a dalších subjektů získávat a půjčovat finance na krátkou dobu. Krátkodobý charakter je zásadní na peněžním trhu, protože peněžní prostředky obvykle dosahují splatnosti do jednoho roku. Investice na tomto trhu obvykle přinášejí nízké riziko a současně nízký výnos, což je činí relativně bezpečnými investicemi.

Trh krátkodobých úvěrů – různé typy krátkodobých úvěrů, zejména mezi bankami a jinými licencovanými finančními institucemi, nebo obchodní úvěry mezi podnikatelskými subjekty, nebo mezibankovní úvěry (obchodní banky), nebo obchody mezi obchodními bankami a centrální bankou jichž se může účastnit i stát.

Trh krátkodobých cenných papírů – poptávka peněz výměnou za krátkodobé cenné papíry / dluhopisy, obchodované buď napřímo nebo přes specializované instituce, patří sem zejména směnky, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky a další (Rejnuš, 2014).

Kapitálový trh

Je klíčovým mechanismem pro alokaci finančních zdrojů realizovaných dlouhodobými investicemi, které se obchodují ve dvou segmentech, na trhu dlouhodobých úvěrů a na trhu dlouhodobých cenných papírů. Tento trh je protívahou peněžního trhu a investice zde jsou rizikovější, ale mohou přinést vyšší výnos. Lze říci, že investiční riziko stoupá s dobou investice a částkou, kterou do investice vložíme. Tyto investice často bývají delší než na peněžním trhu, tedy delší než 1 rok a rozsáhlejší i v objemu investovaných peněžních prostředků.

Trh dlouhodobých úvěrů – poskytují nejčastěji obchodí banky nebo jiné finanční instituce, které vyvažují větší riziko způsobené dlouhodobou investicí krytím v podobě majetku, nejčastěji nemovitostí. Patří sem i dlouhodobé vklady se splatností delší než 1 rok.

Trh dlouhodobých cenných papírů – především akcie a dlouhodobé dluhopisy (obligace), které jsou převoditelné, tudíž obchodovatelné. Kupuje je větší množství různých investorů, a tím se mezi ně rozkládá i riziko (Rejnuš, 2014).

Trh s cizími měnami

Skládá se z devizového a valutového trhu, které obchodují cizí měny, ale s určitými rozdíly.

Devizový trh – bezhotovostní obchod s cizími měnami (peníze na účtech, směnky, šeky apod.), kdy dochází ke směnování různých konvertibilních měn, což vytváří jejich kurz. Nejvýznamnější obchodníci tohoto trhu jsou banky, centrální banky, fondy nebo tzv. brokeri neboli zprostředkovatelé devizových operací. Funguje nepřetržitě 24 hodin denně (neorganizovaný celosvětový trh), kromě víkendů.

Valutový trh – obchod s cizími měnami v hotovostní formě za valutové kurzy, které jsou ale odvozeny od devizových kurzů, tento trh tedy není kurzotvorný a jedná se spíše o maloobchodní objemy (Rejnuš, 2014).

Trh drahých kovů

Je velmi specifická část finančního trhu. Obchodují se zde kovy, které jsou považovány za hodnotné ať už z pohledu investičního, průmyslového nebo šperkařského. Nejdůležitějšími drahými kovy, které jsou obchodovány, jsou považovány trhy zlata a stříbra, případně i paladia a platiny. Jejich výjimečnost je dána jejich vlastnostmi a jejich historickým významem ve společnosti. Tento trh může sloužit pro diverzifikaci investičního portfolia, a tedy i rizika. K investicím do drahých kovů se investoři uchylují zejména v dobách vysoké inflace, aby zachovali hodnotu investice. Obchody zajišťují specializovaní obchodníci, burzy nebo mohou představovat fyzické držení kovů ve formě mincí nebo slitků (Rejnuš, 2014).

2 Cenné papíry

Listiny, prostřednictvím kterých majitelé uplatňují svá práva a nároky vůči emitentovi cenného papíru. Hlavním významem cenných papírů (CP) je získání nových finančních prostředků, které vydavatel neboli emitent, získá prodejem emitovaných cenných papírů investorům, resp. věřitelům. Pro věřitele je hlavním motivem nákupu cenných papírů ochránit svůj kapitál a vygenerovat zisk (Uklein, 2023).

Zákon definuje formy cenných papírů, ve kterých se na trhu vyskytují. Jsou to akcie, zatímní listy, podílové listy, dluhopisy, směnky, šeky, cestovní šeky, náložné listy, skladištní list a jiné listiny, které jsou prohlášeny jako cenné papíry.

1) CP na jméno – je zde obsaženo jméno majitele a není možné převést rubopisem, ale pouze způsobem upraveným zákonem v podobě pohledávky, dědictví apod.

2) CP na doručitele – vlastnictví tohoto cenného papíru není dáno jménem, vlastníkem je tedy ten, kdo skutečně papír drží a předloží. Převod se provádí prostým předáním dalšímu majiteli.

3) CP na řad – jedná se v podstatě o poddruh cenného papíru na jméno, jelikož je zde taktéž uvedeno jméno oprávněné osoby. Je možné převést rubopisem, tj. označením nového majitele na rub cenného papíru.

Podoba cenných papírů se může lišit, důležité jsou zákonné náležitosti uvedené na cenných papírech. Nemusí se využívat žádná šablona nebo předtištěný formulář, je možné uvést náležitosti i rukou na jakémkoliv podkladě, ale většinou jsou cenné papíry vyhotoveny v tištěné podobě. Cenné papíry vznikají vydáním a vydavatelem může být jak fyzická i právnická osoba, musí obsahovat zákonem stanovené náležitosti a po vydání se stává majetkem prvního nabyvatele. Ten může cenný papír převést rubopisem, tj. uvedením nového majitele na rub, dědictvím, postoupením pohledávky a převodem na základě smlouvy. Smlouva musí být vždy v písemné podobě a převod musí být zaknihován. Cenný papír lze umociť neboli nahradit ztracený cenný papír jeho novou podobou. To lze pouze pro cenné papíry na jméno a řad, ale na doručitele jej nelze nahradit. Náhradu provádí okresní soud. Cenné papíry lze veřejně obchodovat na finančním trhu u institucí, které k tomu mají povolení Komise pro cenné papíry (Hanák, 2001).

Akcie

Majitel se nazývá akcionář, který má prostřednictvím vlastnictví tohoto cenného papíru právo na řízení společnosti, na zisk v podobě dividendy a na likvidačním zůstatku společnosti.

Každá akcie musí mít zákonem stanovené náležitosti jako název společnosti a její sídlo, jmenovitou hodnotu akcie, označení formy, velikost základního kapitálu a počet akcií, které byly vydané k datu vydání neboli emise a toto datum uvést. U akcie v listinné podobě musí být zároveň uvedena jména členů představenstva společnosti, kteří mohou jednat jejím jménem k datu emise akcie.

Akcie se dělí na kmenové a prioritní (Veselá, 2019).

Kmenové – jedná se o běžný typ akcie, které nemají žádná speciální práva. Majitel má právo hlasovat na valné hromadě. V případě úpadku společnosti je nárok na likvidačním zůstatku až po majitelích prioritních akcií.

Prioritní – jsou to přednostní akcie, jejichž majitelé mají přednost ve výplatě dividend nebo v nároku na likvidačním zůstatku, obvykle nemohou však hlasovat na valné hromadě nebo je jejich hlasovací právo omezeno. Dividendy jsou většinou pevné a jsou vypláceny před dividendami kmenových akcií (Veselá, 2019).

Dluhopisy

Jedná se o formu cenného papíru, které jsou půjčkou peněz pro firmy, vlády, města nebo regiony. Od bankovní půjčky nebo úvěru se liší tím, že mají zákonnou podobu cenného papíru.

Emitent dluhopisu se zavazuje investorům splatit stanovenou částku po uplynutí doby splatnosti v nominální hodnotě navýšené o úrok neboli kupon. Další možností je diskontní dluhopis, který je v době emise prodáván za částku nižší, než je nominální hodnota, je tedy prodávána s diskontem, a po uplynutí doby splatnosti dluhopisu je investorovi vyplacena nominální hodnota.

Kromě fixně stanovených výnosů jako je diskont nebo kupon, existují i dluhopisy s pohyblivou úrokovou sazbou, která může odrážet inflaci, nebo nějaký jiný index na světových finančních trzích (Veselá, 2019).

Podílové listy

Jsou to finanční instrumenty vyjadřující majetkový podíl na podílovém fondu. Pro investora se jedná o formu investice, kde nevlastní přímo jednotlivá aktiva typu akcií, dluhopisů a další, ale investuje do typu fondu, který sám nakupuje tato aktiva a většinou je spravuje správce fondu. Je možné investovat do různých druhů fondů, každý investor by tak měl vždy zvážit své potřeby a cíle a poté vybrat správný typ fondu, který bude tyto potřeby a cíle naplňovat.

Akciový fond – fond investující do akcií a zhodnocuje se růstem hodnoty akcií. Je několik druhů akciových fondů, jako globální, sektorové nebo fondy s různými akciovými strategiemi.

Dluhopisový fond – kombinuje investice do různých druhů dluhopisů, kam patří vládní, korporátní nebo měnové dluhopisy. Zisk fondů je tvořen pravidelnými příjmy z dluhopisových úroků, ale investor musí dobře zvolit správný typ dluhopisového fondu, protože různé fondy se zaměřují na různé úrokové sazby a s nimi spojenými riziky.

Peněžní fond – využívá investic do krátkodobých aktiv jako krátkodobé dluhopisy a jiná krátkodobě likvidní aktiva, smyslem této investice je udržení stability kapitálu investora.

Smíšený fond – kombinuje investice do akcií a dluhopisů, které nabízí v jednom portfoliu a pro investora tak nabízí rovnováhu mezi růstem a příjmem.

Mutuální fond – kombinuje širokou škálu investic jimiž mohou být akcie, dluhopisy, peníze a jiné cenné papíry. Investorův podíl na celkovém portfoliu určuje množství jeho podílů, které vlastní. Mutuální fondy každý den přepočítávají svojí čistou hodnotu majetku (NAV – Net Asset Value), která určuje prodejní cenu podílu na konci každého dne.

ETF (Exchange-Trade Fund) – jedná se o podíly veřejně obchodované na burze, podobně jako se obchodují akcie. V rámci ETF fondů mohou být různá aktiva a jeho cena je určena nabídkou a poptávkou na trhu. Často jsou tyto fondy automatizované a nemají investičního správce, ale kopírují např. nějaký světový index podobně jako indexové fondy.

Indexový fond – jeho portfolio určuje nějaký index, který sleduje, resp. snaží se jej kopírovat, aby mohl nabídnout pro investora možnost investice do aktiva, které se podobá celkovému trhu. Často sledují ty největší světové indexy jako S&P 500, NASDAQ, DAX, NTFSE 100 apod.

Alternativní fondy – často investují do jiných typů aktiv, než jsou akcie a dluhopisy. Nejvíce jsou rozšířené Hedge fondy, jejichž strategie je často protichůdná trhu obsahující investice na páku, nebo Private equity fondy, které se zabývají investicemi do soukromých společností zejména v oblasti akvizic a restrukturalizací (Uklein, 2023).

Zatímní listy

Jde o krátkodobý cenný papír, který slouží jako dočasná náhrada za trvalý certifikát vydané akcie, vyplývají z něj tedy stejná práva jako u akcií. V případě, že emitent nesplatil celý emisní kurz vydaných akcií před zápisem do rejstříku, zjednodušeně lze říct, že jde o nesplacenou akcii.

Období použití zatímního listu bývá krátké a jakmile je vytvořen trvalý certifikát akcií, jeho využití je ukončeno. Trvalý certifikát akcií je formální dokument, který potvrzuje vlastnictví akcií (Strouhal, 2022).

3 Burza

Burza je vnímána jako místo, kde dochází ke střetnutí nabídky a poptávky, například v oblasti cenných papírů jako jsou akcie, dluhopisy, certifikáty a další, nebo v komoditách jako je zlato, ropa, obilí a další. Je řízena burzovními pravidly stanovenými zákonem č. 591/1992 Sb. O cenných papírech a zákonem č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu. Fungování burzy dále upravuje evropská směrnice MiFID (The Markets in Financial Instruments Directive – Směrnice o trzích finančních instrumentů) z roku 2008, která byla začleněna do českého právního systému, standardizuje a zefektivňuje kapitálový trh a poskytování investičních služeb ve všech 30 členských státech Evropského hospodářského prostoru.

V České republice je burza zřízena podle Zákona o podnikání na kapitálovém trhu č. 256/2004 Sb. jako instituce, kterou vymezuje Česká národní banka (ČNB). Jejím úkolem je sloužit jako organizátor a centrální bod pro standardizaci a řízení obchodování s různými investičními nástroji. Tím plní několik klíčových funkcí na kapitálovém trhu, zejména naplněním zobchodování nabídky a poptávky plní likvidní funkci a urychluje tak proces celého obchodu. Další funkcí je poskytnutí určité transparentnosti, když poskytuje informace o cenách, objemech¹ obchodů a tím poskytuje pro investory relevantní data, na základě, kterých se mohou rozhodovat o dalších investičních krocích. Důležitou funkcí burzy je i regulace a dohled nad dodržováním pravidel, což je pro investory velmi důležitý aspekt. Sledování dodržování pravidel a předpisů pomáhá zajistit férový a transparentní obchod na trh a burza tímto způsobem tak hraje klíčovou roli ve vytváření investičních příležitostí a poskytuje informace o společnostech a finančních nástrojích (Rejnuš, 2014).

Přístup na burzu a povolení k obchodování na burze nemá každý občan. Přístup regulátor uděluje jen některým subjektům na základě splnění přísných kritérií a jejich počet udržuje relativně omezený. Investoři na burzu vstupují přes tyto prostředníky, kteří obchod realizují jejich jménem. Před nástupem internetu byli tito obchodníci přímo přítomni v prostorách burz na tzv. parketu, kde zprostředkovali komunikaci mezi svými klienty a dalšími obchodníky burzy pomocí telefonu nebo telegramu.

Klient si vždy stanovil, co a za kolik chce koupit nebo prodat a obchodník na burze domlouval obchod s protistranou, která měla své pokyny od jiných klientů a celý proces obchodu na burze tak byl velmi živelný a rychlý. Dnes jsou prostory burz již mnohem prázdnějším místem a na parketu se vyskytuje jen pár obchodníků, kteří se snaží k datům přistupovat hned u zdroje, ale příchod internetu přivedl elektronické obchodníky a jejich platformy a drobní investoři mohou zadávat svoje obchody na přímo přes software, který jim poskytne licencovaný obchodník na burze (Rejnuš, 2013).

Burzy se obvykle dělí zejména do tří hlavních typů: Měnové, Peněžní (akciové) a Komoditní. Lze je také rozdělit geograficky, přičemž každý stát má své vlastní burzy. Nicméně drobní investoři často preferují největší a nejznámější burzy, ať už v zahraničí nebo v Česku, kde se především jedná o akciové burzy.

Peněžní – akciová burza – nejznámější typ burzy, kde se realizuje nákup a prodej akcií, dluhopisů a jiných finančních derivátů jako např. ETF. Většina burz je spojena s hlavním městem státu, především proto, že jsou místem prvních úpisů domácích společností. Společnosti zde novým úpisem akcií mohou získávat potřebný nový kapitál pro další rozvoj společnosti.

¹ Objem obchodovaný na finančních trzích se měří v lotech, jehož význam závisí na jednotlivých typech aktiv. Lot může být měnový – standardně 100 000 jednotek měny, akciový – velikost určuje každá burza, nebo komoditní – velikost závislá na jednotlivých komoditách

Měnová burza – jiným názvem Forex (z Foreign Exchange) je burzou obchodující různé světové měny, jejíž účelem je jejich vzájemná směna. Jedná se o největší obchodovaný trh vůbec, jehož objemy jsou denně v hodnotách trilionů dolarů. Jde o decentralizovaný trh, neexistuje tedy jedno velké tržiště, kde by probíhala většina obchodů. Obchoduje se zde denně a aktivita se na jednotlivých trzích mění podle toho, kde je den. Mezi nejznámější a nejvyužívanější centra jsou New York, Londýn, Tokio a Sydney. Na Forexový trh může přistoupit jak jednotlivec, směnující malé objemy, tak velcí hráči v podobě komerčních a centrálních bank, hedgových fondů a dalších institucionálních účastníků. Centrální banky zde mohou intervenovat svoje měny a dosahovat obchodováním na Forexu svých národních cílů své měnové politiky.

Častým jevem je zde i obchodování na páku, což zjednodušeně znamená, že obchodník využívá mnohem větších pozic, než jsou jeho skutečná aktiva. To pro něj může přinést vysoké výnosy, ale také je zde velmi vysoké riziko obrovských ztrát.

Hlavním obchodním artiklem na měnové burze jsou měnové páry, v současnosti nejznámější a nejobchodovanější měnový pár EUR/USD (neboli euro proti dolaru), ale i další jako USD/JPY (dolar proti japonskému jenu), GBP/CHF (britská libra proti švýcarskému franku) a další. U měnového páru se první měna nazývá základní měnou (Base currency) a druhá měna kurzovní měnou (Quote currency), v případě EUR/USD je euro základní měnou a dolar kurzovní měnou. Pokud řekneme, že kurz měnového páru EUR/USD se rovná 1,2 znamená to z pohledu základní měny, že 1 euro má hodnotu 1,2 Amerického dolaru neboli obráceně z pohledu kurzovní měny, že pro nákup 1 eura potřebujeme 1,2 Amerického dolaru. Při obchodování měnových páru se užívají výrazy jako Bid (nákupní cena), Ask (prodejní cena) a Spread (rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou).

Komoditní burza – z názvu vyplývá, že se zde obchodují různé komodity, které zde jsou představovány reálnými podklady, na rozdíl od obchodů na peněžní burze. Jsou velmi důležitým prvkem pro fungování odvětví jako zemědělství, energetika a těžba surovin, ale jsou zde obchodovány i jiné standardizované finanční deriváty.

Dělení komodit (Štýbr et al., 2011):

- energie (ropa, topný olej, plyn atd.),
- obiloviny (obilí, kukuřice, sójové boby, rýže atd.),
- indexy (s&p500 atd.),
- maso (hovězí, jehněčí atd.),
- kovy (zlato, stříbro, měď atd.),
- měkké komodity (cukr, bavlna, káva atd.),
- finanční (bondy, swapy atd.).

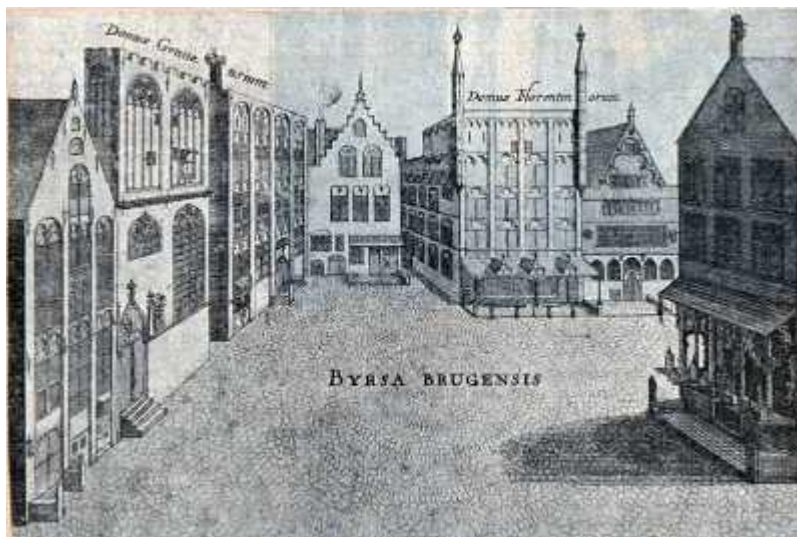
Obchody na komoditní burze probíhají ve standardizovaném množství, který se nazývá kontrakt (lot). Kontrakt vždy určuje množství komodity, které je pevným násobkem jednotkové ceny, např. ropný kontrakt je tisícinásobkem jednotkové ceny, tzn. že při ceně 100 USD za barel se kontrakt v hodnotě 100 000 USD. Každý kontrakt je vždy vypsán na určité období, liší se podle typu komodit. Ropa, jak je zmíněno, se často obchoduje prostřednictvím měsíčních kontraktů, zatímco zemědělské plodiny jsou nejčastěji obchodovány pomocí čtvrtletních kontraktů. Po vypršení platnosti kontraktu dochází k fyzickému dodání komodity jejímu vlastníkov, a proto se obchodování s nimi obvykle ukončuje dva dny před koncem platnosti kontraktu. Ještě dnes je stále běžné, že na komoditní burzy dochází obchodníci fyzicky, ačkoliv je už možné obchody vypořádávat plně elektronicky, ale při fyzické přítomnosti mají obchodníci lepší flexibilitu při vypisování jednotlivých kontraktů (Štýbr et al., 2011).

3.1 Historie světových burz

Vznik prvních burz se datuje již kolem 12. a 13. století v Itálii ve městských státech jako Florencie, Janov, Benátky a Milán. V těchto městech se nepravidelně scházeli obchodníci v místech nedaleko jejich faktorů, to byly speciálně určená místa za účelem obchodu, kde mezi sebou obchodovali cenné papíry v podobě směnek a později také dlužních úpisů. Zároveň zde obchodníci prováděli transakce i se zlatými a stříbrnými mincemi a tím vznikal zastupitelný předmět k obchodování, čímž se obchody v těchto místech velmi lišily od klasického obchodování na místních trzích.

V této době bylo obchodování na burze mimo jakoukoliv legislativu, regulaci a standardizaci obchodů, vše probíhalo ve velmi neformálním charakteru, obchodníci se mezi sebou ani neznali. Vývoj postupně formoval okruh jednotlivců, kteří se zabývali obchodováním na burze, což vedlo k zavedení pravidel a vzniku obchodních spolků.

S rozšířením mořeplavby do Ameriky a Indie se novým centrem burzovních obchodů staly belgické Bruggy. Pravděpodobně zde vznikl i název "burza" jako takový. V Bruggách sídlila významná obchodnická rodina Van der Boerse, která pořádala obchodní setkání ve svém domě. Zároveň tato rodina měla ve svém erbů kožený měšec, který se řecky řekne „Bupσα“ nebo latinsky „Bursa“, a tento erb visel u vstupu do jejich sídla (Hovorková, 2018).



OBRÁZEK 2 NÁMĚSTÍ V BRUGGÁCH SE SÍDLEM BOERSE, ZDROJ: MUSEUM OF THE NATIONAL BANK OF BELGIUM

Odtud se v průběhu 15. století pojem burza přesunul do Antverp, kde byla postavena honosná budova burzy, a poté se rozšířila dále do dalších částí Evropy. Burzy vznikaly ve Francii v Toulouse, Lyonu, Paříži, Rouenu, Bordeaux a Marseille, všechny v průběhu 16. století. Následovala anglická burza v Londýně v 2. polovině 16. století a holandská burza v Amsterdamu otevřena počátkem 17. století. Během 16. století byly otvírány burzy i na území dnešního Německa v Norimberku, Augsburgu, Hamburku, Kolíně nad Rýnem, v Brémách a až v roce 1716 i v Berlíně. S tímto rozmachem přicházejí další změny v podobě zvýšené institucionalizace, zakládáním nových spolků a klubů a posílením regulace a omezení přístupu na burzy. Za možnost obchodování na burze se začínají platit poplatky za členství a také za získávání burzovních informací. Státy se do fungování jednotlivých burz zpravidla nevměšovaly, ale jejich vznik vždy stvrzovali panovníci různými listinami.

Počátkem 17. století se v burzovním světě poprvé objevují nové obchodovatelné instrumenty, akcie. Stalo se tak na Amsterdamské burze zejména pro podporu námořního obchodu s Asií. Výstavba lodí představovala velké náklady a výrobci hledali nové zdroje kapitálu. Jako potvrzení těchto investic začali vydávat stvrzenky, které se později staly známé jako akcie.

Právě zde začalo poprvé obchodování s akcemi Východoindické společnosti, která měla monopol na obchod s Indií. S rozvojem akcií se rozvíjely i moderní formy obchodování a na burze se objevily první spekulativní transakce. Původně se obchodovalo hlavně na místě (promptně), ale postupně se začaly rozvíjet i termínované obchody. Burzy se začaly specializovat a vznikaly plodinové, zbožové burzy. V Anglii v roce 1823 byla zřízena první Forex burza zaměřená na obchodování s měnami (Hovorková, 2018).

Mořeplavectví má velký význam na rozvoj burzovníctví, to jen umocňuje postavení burz v zemích Francie, Holandska, Belgie a Anglie. Další velký vliv má Průmyslová revoluce, která ještě více vyzdvihuje vliv Anglických burz a Anglie se tak stává světovou mocností a finančním centrem, to má velký vliv i na rozmach anglických finančních institucí v dalších stoletích. Vrcholem anglické éry je 19. století. Jednotlivé burzy se rozvíjí autonomně a nezávisle na sobě, jelikož v této době byla komunikace mezi burzami velmi problémová, zdoluhavá a často ovlivněna mocenskými a politickými zájmy. Průlom v této oblasti přináší vynález telegrafu a později telefonu, které výměnu informací velmi usnadnili a daly tak příležitost ke vzniku mezinárodního finančního trhu.

Ve zbytku Evropy se burzy rozvíjí mnohem pomaleji a např. v Německu je důvodem jeho tehdejší roztržičnost. Frankfurtská burza získala větší význam díky vlivu bankovního domu rodu Rothschildů, zatímco berlínská burza začala prosperovat až po sjednocení Německa. Stala se nejvýznamnější burzou až do počátku 2. světové války. V Rakousko-Uhersku byla burza zřízena za vlády Marie Terezie, a to ve Vídni a v Budapešti. V Rusku vznikla burza za cara Petra Velikého, který ji otevřel v Petrohradě. Na severu Evropy byly v průběhu 19. století otevřeny burzy v Oslu a Stockholmu. Po nich následovaly burzy ve Švýcarsku, které byly opožděny oproti zbytku Evropy z důvodu nedostatku kapitálu a malé rozvinutosti obchodování s cennými papíry (Veselá, 2006).

Za oceánem vznikla dnes nejznámější a největší burza na světě v New Yorku, s názvem NYSE (New York Stock Exchange) koncem 18. století. Hlavním motivem byla potřeba obchodovat s vládními dluhopisy, aby federální vláda měla dostatečné finanční zdroje na pokrytí dluhu vzniklého v důsledku Války o nezávislost. Následně byly zřizovány další burzy na území USA, především v Chicagu pod názvem Chicago Board of Trade. Postupně se rozšiřovaly i do Kanady, kde vznikaly v průběhu 19. století, ve Vancouveru dokonce až na začátku 20. století. V průběhu 19. století se rozmáhají burzy po celém světě, např. v Austrálii, Novém Zélandu, Japonsku, Jihoafrické republice, Indii, Chile nebo Mexiku.

I. světová válka velmi negativně ovlivnila celosvětové burzy, jelikož se všechny obchody zastavily a burzy uzavřely. To vedlo v absolutní chaos, raketový růst inflace a narůstající zadluženost. Až ve 20. letech se vrátily burzy do svého předválečného fungování a tato léta jsou ve znamení velkého rozmachu, který byl zastaven největším krachem burzy v roce 1929 na Wall Street v New Yorku. Tento krach následovala velká finanční krize v letech 1929-1932, která ovlivnila všechny světové burzy, které klesaly nebo stagnovaly. Mnoho investorů utrpělo velké ztráty a ztráceli důvěru v burzy. Na tento problém reagovaly různé regulační orgány přijetím přísných opatření, zejména omezováním spekulativních obchodů. Před druhou světovou válkou se většina burz dokázala jen částečně zotavit. Začátkem druhé světové války došlo k opětovnému přerušování všech obchodů na světových burzách a země, které spadly do sféry vlivu Sovětského svazu, své burzy neotevřeli až do jeho rozpadu na konci 80. let, resp. začátek 90. let 20. století.

V poválečném období se rozvoj burz rozdělil na dva proudy. V jednom proudu byly burzy zemí, kde docházelo k silným státním zásahům, kam patřily země např. Francie, Rakousko, Finsko, Švédsko, a to omezilo jejich fungování tržní ekonomiky a burzovních trhů jako takových. V druhém proudu byly burzy, které navázaly na předválečné období a fungovaly na běžných kapitálových principech. Tyto burzy byly v USA, Kanadě a Velké Británii.

Nejzásadnější rozvoj burzy proběhl v 80. letech 20. století, kde se sešlo více pozitivních faktorů v podobě změn v uplatňování hospodářských politik a regulace, větší příklon k liberalismu a svobodné tržní konkurenci, velká privatizace státních podniků ale také technologický boom v oblastech IT a Telco. Dalším významným milníkem jsou 90. léta a začátek 21. století, kdy dochází k elektronizaci celého systému obchodování, deregulaci a globalizaci burzovních trhů. Na burze se objevují nové finanční instrumenty v podobě opcí, futures, inovované dluhopisy nebo ETF a zároveň na burzy vstupují noví investoři v podobě institucí. Dochází ke slučování národních burz a vznikají burzovní aliance, jejichž cílem je zvýšit objemy obchodů, snížit náklady a zjednodušit přístup členských států na tyto trhy. Jako příklad lze uvést EUREX (SWX Swiss Exchange a Deutsche Börse AG), NOREX (sdružující 8 severovýchodních států) nebo EURONEXT (burzy Paříž, Amsterdam, Brusel, Lisabon) (Veselá, 2006).

3.2 Současná situace světových burz

Globalizovaný finanční trh nabízí spoustu možností, kam se investor může obrátit pro zhodnocení svých investic v podobě nákupu a prodeje finančních derivátů na různých světových burzách. Pro investora je velmi výhodné, že může své investice diverzifikovat tak, aby je vlivy jednotlivých trhů ochránil. Na každém trhu se denně naskytují nové hrozby a příležitosti a díky tomu se objevují i výhodné obchody.

Dříve bylo velmi obtížné obchodovat na burzách mimo vlastní zemi, ale s nástupem elektronizace a zrušení nutnosti fyzické přítomnosti na parketu burzy, získal investor úplně nové možnosti. Pro obchodování na světových burzách stačí dnes mít přístup přes software brokera a mít povědomí o časech, kdy je která burza otevřena. Nejoblíbenější burzy jsou ty americké, které patří k těm největším na světě, v závěsu za nimi jsou ty asijské v čele s čínskými burzami, ale velmi oblíbená je i Japonská a Korejská burza. Samozřejmě i evropské burzy patří k těm oblíbeným, zejména Londýnská a mezi nejlepších 10 burz v roce 2022 se dostala i Saudská burza. (Business Connect Magazine, 2023)

1 New York Stock Exchange (NYSE), USA

Byla založena již v roce 1792 na Wall Street v New Yorku na základě tzv. Buttonwoodské dohody. Nejprve se burza jmenovala New York Stock & Exchange Board a od roku 1863 je již známa pod dnešním názvem NYSE.

Obchodují se zde dva nejdůležitější indexy S&P 500 a Dow Jones a v současnosti jde o největší burzu světa, která v roce 2022 dosáhla tržní kapitalizace v hodnotě 23 bilionu USD. Největší společností obchodovanou na této burze je společnost Apple, jejíž váha na indexu je 7,1 %. Druhou největší společností je Microsoft s vahou 6,51 %. Třetím největším titulem je Amazon s vahou 3,24 %. V rámci indexu Dow Jones jsou to společnosti UnitedHealth Group s 10,06 %, Microsoft se 7,12 % a Goldman Sachs se 6,28 %.

2 NASDAQ

Jedná se o ryze elektronickou burzu bez jakéhokoliv centrálního místa a fyzického parketu, jedině místo spojené s NASDAQ je obří obrazovka na Times Square v New Yorku, kde se zobrazují aktuální kurzy akcií. Název burzy vychází z označení National Association of Securities Dealers Automated Quotation a byla založena v roce 1971. Nejdůležitějším indexem této burzy je NASDAQ 100.

V roce 2022 dosáhla tržní kapitalizace ve výši 20,13 bilionu USD. Jedná se tak o druhou největší americkou burzu, ale i světovou. NASDAQ je velmi úzce spojen s technologickými firmami jako jsou Apple, Amazon, Alphabet (Google), Microsoft nebo Meta (Facebook). Největším titulem burzy je Apple s vahou 11 %, následuje Microsoft s 10,5 % a Amazon s 5,6 %.

3 Shanghai Stock Exchange (SSE), Čína

Tato burza vznikla v roce 1990 v Šanghaji jako burza specializující se na obchodování s akciemi čínských firem. Burza sleduje index SSE Composite a je nejvýznamnější asijskou burzou na světě. Vstup na burzu je po zahraniční investory obtížný, ale postupem času se burza více a více otevírá pro příjem investic ze zahraničí. SSE hraje zásadní roli v rámci ekonomického vývoje Číny a je klíčovým elementem v rozvoji finančnictví v této zemi.

V roce 2022 měla SSE tržní kapitalizaci ve výši 6,93 bilionu USD. Mezi největší tituly patří Semiconductor Manufacturing International Corporation s vahou 10,14 %, druhou největší Beijing Kingsoft Office s vahou 8,17 % a třetí Advanced micro s vahou 5,82 %.

4 EURONEXT, Evropa

Jde o největší evropskou burzu, který byla založena v roce 2000 a sídlí v nizozemském Amsterdamu a vznikla sloučením pařížské, bruselské a amsterdamské burzy. V rámci burzy Euronext jsou v dnešní době pokryty obchody zemí jako jsou Belgie, Francie, Nizozemí, Portugalsko, Irsko a další. Burza sleduje několik důležitých indexů a mezi nejdůležitější patří AEX (Nizozemsko), CAC 40 (Francie) a BEL 20 (Belgie).

V roce 2022 dosáhla největší evropská burza tržní kapitalizace v hodnotě 6,42 bilionu USD. Největšími tituly obchodovanými na této burze jsou LVMH s vahou 9,37 %, ASML Holding s vahou 5,87 % a Shell PLC s 5,70 %.

5 Tokyo Stock Exchange (TSE), Japonsko

S datem založení v roce 1878 jde o jednu z nejstarších asijských burz. Obchodují se zde jak domácí společnosti, ty zejména, tak i mezinárodní. Úspěch japonské burzy je spojen zejména s pověstí „hubu“ pro výzkum a technologie. Tato burza je součástí Japan Exchange Group, kam spadá i Osaka Exchange (OSE) a jsou zde sledovány dva nejdůležitější indexy Topix a Nikkei 225.

V roce 2022 byla pátou největší burzou světa s tržní kapitalizací 5,63 bilionu USD s největšími tituly v podobě TOYOTA MOTOR CORPORATION s vahou 3,26 %, SoftBank Group Corp s vahou 2,71 % a SONY GROUP CORPORATION s vahou 2,71 %.

6 Shenzhen Stock Exchange (SZSE), Čína

Burza založena v roce 1990 hraje druhou nejdůležitější roli na burzovním poli Číny. Sídlí v městě Šen-čen. Původním záměrem této burzy bylo obchodování s malými a středními podniky, to se postupem času měnilo a jsou zde obchodovány velké společnosti s vysokou kapitalizací. Burza se především specializuje na rychle rostoucí technologické společnosti. Hlavním sledovaným indexem je zde SZSE Component Index.

V roce 2022 dosáhla tato druhá největší čínská burza tržní kapitalizace ve výši 4,67 bilionu USD s největšími tituly v podobě CATL s vahou 8,25 %, Wuliangye Yibin s vahou 4,93 % a Midea Group s vahou 4,35 %.

7 Hong Kong Stock Exchange (SEHK), Hong Kong

Byla založena v roce 1891 a patří k nejstarším v Asii. Její strategická poloha a silný regulátor v podobě Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) dělá tuto burzu velmi atraktivní pro mnohé zahraniční společnosti, které zde využívají duálního listingu, což je kótace na více globálních burzách najednou, díky kterému se stávají branou čínských společností pro získání kapitálu od investorů z celého světa. Nejdůležitější sledovaným indexem této burzy je Hang Seng Index.

V roce 2022 dosáhla burza tržní kapitalizace ve výši 4,19 bilionu USD a jejími největšími tituly jsou HSBC HOLDINGS s vahou 8,29 %, BABA – SW s vahou 7,61 % a TENCENT s vahou 7,59 %.

8 National Stock Exchange (NSE), India

Burza sídlící v Bombaji byla založena v roce 1992 je největší indickou burzou, která navíc patří k indickým průkopníkům elektronického obchodování a vývojem technologií na poli indického burzovníctví. Burza sleduje dva hlavní indexy Nifty 50 a Nifty Bank.

V roce 2022 dosáhla tržní kapitalizace ve výši 3,26 bilionu USD a jejími největšími tituly jsou Reliance Industries Limited s vahou 10,50 %, HDFC Bank Limited s vahou 9,23 % a ICICI Bank Limited s vahou 7,81 %.

9 London Stock Exchange Group (LSE), Velká Británie a Itálie

Jde o téměř nejstarší burzu, která má kořeny až v 17. století, ale její dnešní podoba byla utvářena fúzí s dalšími evropskými burzami v průběhu 20. a 21. století. Sídlí v Londýně a jejím klíčovým indexem je FTSE 100. Burza je známa svou otevřeností pro zahraniční investory a plní tak roli globálního finančního centra.

V roce 2022 dosáhla tržní kapitalizace ve výši 3,1 bilionu USD a jejími největšími tituly jsou SHELL PLC, ASTRAZENECA PLC a HSBC HOLDINGS PLC.

10 Saudi Stock Exchange (Tadawul), Saudská Arábie

Tato burza procházela různými formami již od roku 1980, ale pod názvem Saudi Stock Exchange byla založena v roce 2007 se sídlem v Rijádu. Pro mezinárodní investory částečně otevřela v roce 2015 a plně pak od roku 2019 a to zejména z důvodu naplňování vládní strategie Vision 2030, pomocí které chce Mohammed Bin Salman transformovat saudskou ekonomiku a lépe diverzifikovat zdroje tak, aby byli Saúdové méně závislí na ropě. Nejdůležitějším indexem této burzy je Tadawul All Share Index (TASI).

V roce 2022 měla Tadawul tržní kapitalizace ve výši 2,83 bilionu USD jako 10. největší burza světa s největšími tituly Al Rajhi Bank s vahou 14,12 %, SNB s vahou 12,31 % a Saudi Aramco s vahou 8,94 %.

Všechny tyto burzy hrají klíčovou roli v rámci globální ekonomiky díky usnadnění nákupu a prodeje cenných papírů společností po celé světě. Ty díky nim získávají přístup k novému kapitálu a mohou se tak nadále rozvíjet. Stejně tak se rozvíjí celé finanční odvětví a zdá se, že právě tyto burzy budou klíčovými hráči i v následujících letech (Business Connect Magazine, 2023).

3.3 Historie Pražské burzy

Historie českého burzovníctví se začala psát již v průběhu 16. století, kdy jsme se stali součástí Rakouska-Uherska a zájmy českých zemí šly stranou. V následujícím období z Vídně dostávali různé příkazy, které se snažili pokrok finančnictví v Čechách co nejvíce přibrzdit, aby Praha nekonkurovala Vídni nebo Budapešti. To bylo důvodem, proč pražská burza vznikla až téměř o 100 let později než ta Vídeňská.

Od poloviny 19. století začala v Praze fungovat tzv. prozatímní burza, která sídlila Šlikově paláci na Národní třídě, kde se obchodovali směňky a měny. Vznik pravé burzy je datován do roku 1871 a byl iniciován českými obchodníky a podnikateli vedenými velkoobchodníkem s cukrem, Aloisem Olivou. Olivovi se podařilo nasbírat téměř 30 tisíc zlatých, což umožnilo vznik Pražské burzy pro zboží a cenné papíry, pro niž získala povolení od rakousko-uherských úřadů.

První burzovní seance se konala dne 17. dubna 1871 v budově nejprve na Příkopech a později v Hybernské ulici v prostorách tehdejší Anglobanky. Zde se obchodovalo zejména se státními dluhopisy, akciemi českých podniků, měnami a zemědělskými plodinami, které se později obchodovaly na své samostatné plodinové burze, založené v roce 1892. Pražská burza poté obchodovala především finančními nástroji. I přesto, že pražská burza hrála v rámci rakousko-uherského impéria druhořadou roli a obchodování v Praze začínalo až po uzavěření trhů ve Vídni, to mělo zásadní negativní dopad, zejména v případě vídeňského krachu v roce 1873. Teprve v 90. letech 19. století posílila důvěru v pražské burzovníctví, hlavně díky rozvoji českého průmyslu a bankovníctví. Zájem investorů o české podniky začal narůstat a jejich akcie byly stále častěji obchodovány. Přesto zůstala pražská burza až do začátku první světové války druhořadá, kdy byly všechny světové burzy uzavřeny (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s., 2023).

Další etapou bylo meziválečné období, kdy pražská burza obnovila svoji činnost po I. světové válce dne 3. února 1919, ale následovala několikaměsíční odstávka z důvodu měnové odluky, která oddálila další start obchodování na 4. srpen 1919. Následná měnová opatření způsobila odliv zahraničního kapitálu okolních zemí právě do Československa a zájem o obchody na pražské burze zažíval boom. Zejména proto, že se zde obchodovali kvalitní české podniky, o kterých se obecně mluvilo jako o podhodnocených společnostech s vidinou velkého růstu. Nejlepší léta pražské burzy zažívali obchodníci mezi lety 1923 a 1928, poté došlo k úpadku zájmu, který vyvrcholil krachem na New Yorkské burze, co spustilo lavinu úpadků světových burz. Nastupující finanční krize zahájila období stagnace a deprese, které trvalo až do roku 1933. Další ranou české burzy byla anexe českých zemí nacistickým režimem, který nahradil veřejné obchody na burze za soukromé obchodování zprostředkované dohodci. Po konci II. světové války se již provoz pražské burzy na dlouhá desetiletí neobnovil (Veselá, 2006).

3.3.1 Burza cenných papírů Praha

Po pádu komunistického režimu se začala formovat iniciativa k obnově pražské burzy. Nejprve byl ustaven přípravný výbor pro založení Burzy cenných papírů Praha, který se skládal z 8 bank z tehdejšího Československa. Tento výbor se později transformoval do sdružení, které vedlo k založení společnosti Burza cenných papírů Praha, a.s. (BCPP), a to zápisem do obchodního rejstříku ze dne 24. listopadu 1992.

Z počátku se obchodovalo jednou týdně s akciemi jen 7 společností a objemy obchodů se pohybovaly v řádech desítek tisíc korun. Změna nastala během roku 1993 s emisí akcií společností, které vzešly z První vlny kuponové privatizace, rázem se na BCPP obchodovalo téměř tisíc společností, ale vzhledem k nabídce převyšující poptávku dochází k poklesu cen akcií. Během roku 1994 je zájem investorů již vyšší a dochází ke každodennímu obchodování, které na konci roku tvoří objem obchodů převyšující 9 mld. Kč. Během roku 1995 dochází k další emisí více než 600 společností vycházející z Druhé kuponové privatizace, to ale jen posílí pokles cen, který se zvrátí až druhé polovině roku 1995, kdy se začnou obchodovat velké akciové balíky.

Od září 1995 spouští BCPP nový typ segmentace na hlavní, vedlejší a volný trh. Hlavní a vedlejší je následníkem předchozího kótovaného segmentu a volný trh nahradil předešlý nekótovaný.

Aby BCPP zvýšila svou konkurenceschopnost v rámci středoevropského regionu, musela zvýšit svoji likviditu a byla donucena vyřadit více než 1300 emisí, které byly označeny jako nelikvidní. Vytváří se několik obchodních systémů, mezi něž patřily KOBOS (kontinuální burzovní obchodní systém) a SPAD (systém pro podporu akcií a dluhopisů). Tyto systémy měly umožnit kontinuální obchodování na burze s pomocí tvůrců trhu, tzv. market makers (Tůma, 2014).

V roce 2001 se BCPP stala přidruženým členem Federace evropských burz (FESE), a po vstupu České republiky do Evropské unie získala status řádného člena. Následně obdržela také statut definované zahraniční burzy od Komise pro cenné papíry, což jí umožnilo být zařazena na seznam bezpečných neamerických burz pro investory. Byl stanoven index PX 50 jako hlavní ukazatel výkonnosti BCPP, který se zavedl v dubnu 1994 s počátečním indexem 1000, kdy svého minima 316 bodů dosáhla v roce 1998 a svého maxima 1910 bodů v roce 2007 (Tůma, 2014).

3.3.2 RM-Systém

Alternativou k BCPP se stal již v roce 1993 společnost založená s názvem RM Systém a.s., která z počátku není klasickou burzou dle zákona o obchodování s cennými papíry, ale zaměřuje se na drobné a střední investory na mimoburzovním trhu, kam mohl vstoupit téměř každý. Aby se RM-Systém mohl stát plnohodnotnou burzou, muselo dojít ke transformaci společnosti, ke které došlo v roce 2008 a vznikla nová společnost s názvem RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

Transformace zásadně změnila právní strukturu společnosti a ovlivnila způsob, jakým investoři přistupují k burze. Už nebylo možné, aby na burzu vstoupil libovolný investor; místo toho musel být každý obchodník nebo investor licencován a splňovat alespoň dvě ze tří stanovených podmínek (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s., 2023):

1. správa vlastního majetku ve finančních nástrojích přesahující 1 mil. Kč,
2. realizace objemu obchodů ve výši min. 5 mil Kč za posledních 12 měsíců,
3. realizaci transakcí v počtu min. 40 za posledních 12 měsíců.

Tato burza je plně elektronická a je tak i nejdéle obchodující burzou z hlediska denního okna, kdy RM-Systému umožňuje obchodovat od 9:00 do 17:00, ale pokyny je možné zadávat v rozmezí od 8:50 do 21:30 (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s., 2023).

3.4 Současnost Pražské burzy

V současné době jsou na území České republiky stále dvě burzy BCPP a RM-Systém, žádný nový hráč se na trhu neobjevil. Změnili se ovšem vlastnická práva těchto burz. Burzu cenných papírů Praha vlastní vídeňská burza Wiener Börse AG s podílem 99,543 % akcií a RM-Systém má 100 % akcionáře v podobě české banky Fio banka, a.s.

Burza cenných papírů Praha v roce 2022 zobchodovala 166,17 mld. Kč a uzavírala rok s PX indexem na hodnotě 1 201,73 bodů. Burza využívá pro obchodování akcií 4 trhy.

Trh Prime, který má nejpřísnější pravidla, je určený primárně pro největší a nejprestižnější akcie společností z ČR i ze zahraničí, které mají tržní kapitalizaci alespoň 1 milion EUR s veřejnou rozptýlenou emisí minimálně 25 %.

Nejobchodovanějšími tituly na tomto trhu jsou zejména společnosti z bankovního sektoru v čele s Moneta Money Bank, dále Erste Group Bank a Komerční bankou. Dle objemů následuje pak ČEZ z energetického průmyslu a zbrojařská společnost COLTCZ.

Trh Standard je určený pro velké a střední společnosti, s podobnými atributy jako na Prime trhu, ale kladou se na ně nižší nároky. Navíc pokud se nějaké akcie obchodují již na jiném akciovém trhu v rámci Evropské Unie, mohou být takové akcie obchodovány na tomto trhu i bez souhlasu emitenta (Burza cenných papírů Praha, a.s., 2024).

Standardnímu trhu vévodí mezi nejobchodovanějšími společnostmi energetická společnost Photon Energy, která se zaměřuje na energii z obnovitelných zdrojů. Dále Phillip Morris ČR z tabákového průmyslu nebo další energetická společnost E4U. Do první pětky nejobchodovanějších titulů patří ještě retailer z oblasti obuvnictví Footshop a na pátém místě je SAB Finance, která se specializuje na devizové obchodování.

Trh Free market, kde se obchodují zahraniční emise pod MTF (Multilateral Trading Facility), což je platforma pro obchodování různých investičních nástrojů mimo tradiční burzy.

Mezi nejobchodovanější tituly free marketu patří německá banka Deutsche Bank, za ní pak developerská společnost CTP, dále energetická společnost E.ON nebo telekomunikační Nokia a z obr evropského autoprůmyslu Volkswagen.

Trh Start, regulovaný pouze BCPP a jejími pravidly, je určený především pro menší společnosti, které potřebují pro své inovace získat nový kapitál. Společnosti musí mít sídlo v ČR nebo SR, mít vytvořený Prospekt, splňovat národní účetní standardy a využívat právní due diligence. Emitenti by měli být schopni flexibilně plnit opakované úpisy akcií, výhodou pro ně jsou nižší náklady na úpisy, díky unikátnímu IT systému poskytující BCPP.

Na tomto trhu se nejvíce obchoduje společnost Karo Leather, která vyrábí kůži pro nábytkářský průmysl. Druhou největší společností je e-shop lékárna Pilulka, třetí společností je MMCITÉ, zaměřující se na prodej nábytku, čtvrtou největší společností je PRIMOCO UAV SE, výrobce bezpilotních letadel a poslední v top 5 je průmyslová společnost Hardwarío (Burza cenných papírů Praha, a.s., 2024).

Druhou českou burzou RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a. s., která je, co se týče zobchodovaného objemu peněz ve výši 6,5 mld. Kč v roce 2022, o poznání menším hráčem než BCPP. RM-Systém je ze 100 % vlastněná českou bankou Fio Banka, a.s., která patří k tvůrcům trhu jak v RM-Systému, tak i na BCPP a je tak největším online retailovým brokerem v České republice (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s., 2023).

V rámci RM-Systému je možné vést obchody na dvou trzích: Regulovaném trhu a Volném trhu, známém také jako Mnohostranný obchodní systém.

Regulovaný trh je určený pro obchodování s akciemi, které musí splňovat veškeré podmínky stanovené zákonem. Tyto podmínky zahrnují schválení pro obchodování, povinnost poskytovat informace akcionářům a závazek k nabídkám převzetí.

Nejčastěji obchodovanými tituly na tomto trhu jsou ČEZ, ERSTE Group Bank a Komerční banka.

Volný trh (Mnohostranný obchodní systém) obchoduje menší tituly, na které nejsou kladeny tak přísné podmínky a společnosti tak nemusí plnit informační nebo jiné povinnosti, které ukládá zákon o obchodování na kapitálovém trhu. Technicky obchody probíhají stejně jako na regulovaném trhu.

Zde se nejvíce obchoduje česká Moneta Money Bank, softwarová společnost eMan a developerská společnost CPI FIM.

V rámci RM-Systému je možné využít k obchodování pokynu Easy-Click, jež má levnější poplatky z obchodování, ale je nutné kupovat v předepsaných lotech, tedy vždy určené množství akcií, nelze tedy koupit jednu jedinou akcii (RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s., 2023).

3.5 Moderní technologie využité při investování

Vývoj technologií zásadně mění možnost přístupu k investicím obecně. Zejména rozvoj investičních aplikací pro PC a mobilní zařízení umožňuje mnoha novým investorům zhodnotit své úspory, aniž by potřebovali navštívit registrovaného brokera. Zároveň se objevují nové metody, které investorům dovolují analyzovat trh rychleji, efektivněji a dávají tak možnost dělat správná rozhodnutí s nižší mírou rizika. V dnešní době je pro řadu investorů klíčové využití nových metod za pomoci tzv. Big data a strojového učení, resp. A.I.². Ty pomáhají investorům procházet enormní množství dat, která by ručně nebyli nikdy schopni zanalyzovat. Díky tomu mohou objevit jisté vzorce v chování trhu a provést tak datově řízené rozhodnutí pro svou investici, což provedlo revoluční změny v řízení rizik a možnost všem investorům sledovat aktuální trendy, předvídat pravděpodobný výsledek a podle toho poté upravovat svoji strategii.

Zdokonalení moderních aplikací a zejména rychlosti internetu přineslo do dnešní doby novinku v podobě algoritmického obchodování, které je dnes již nedílnou součástí finančních trhů. Jedná se o algoritmy, které provádějí obchody s takovou rychlostí a frekvencí, které by lidský obchodník nikdy nedokázal zvládnout. Algoritmus provádí předdefinovaná rozhodnutí ve zlomcích sekundy, čímž eliminuje lidský emocionální zkraslení a zvyšuje tak efektivitu obchodů, to s sebou přináší i zlepšení likvidity a také i snížení nákladů. Současně se objevuje i kvantitativní analýza, která využívá matematické a statistické modely pro vyhodnocení jednotlivých investičních příležitostí. Vyhodnocuje historická data, identifikuje korelace a vytváří nové sofistikované modely, které by měly předpovědět pohyby na trzích. Jedná se o další nástroj, které zefektivňuje řízení rizik a rozhodování (Aliens Group Pvt. Ltd., 2023).

Pro investiční rady se již nemusí chodit k profesionálům, dnes je dokázou v některých radách nahradit tzv. robo-rádcí. Jde v podstatě o aplikaci, které na základě vyplněného investičního dotazníku a zadaných investičních cílů pomáhá investorovi nejlépe vybrat vhodný investiční instrument. Pro investora se mohou snížit náklady, které by vynaložil při tradičním využití finančního nebo investičního poradce a usnadňuje mu tak přístup k důležitým informacím z pohodlí svého domova.

Další výraznou novinkou nového milénia v oblasti investičních technologií jsou jednoznačně blockchain a kryptoměny. Z pohledů investorů jsou kryptoměny takovou alternativní cestou investic a způsobem, jak se vyhnout tradičním finančním trhům a s nimi spojenými negativy. Technologie blockchainu³ dala vzniknout Bitcoinu nebo Ethereum, které patří mezi ty nejvýznamnější a dlouhodobější hráče na trhu s kryptoměnami. Nejzásadnější výhodou těchto investic je decentralizace, transparentnost, bezpečnost a velmi vysoká efektivita ve vypořádávání obchodů. Jelikož se ale jedná o velmi mladé odvětví investic, je zde velká míra volatility a s tím spojená rizika pro investora.

Na trhu se objevuje množství fintechových společností, které prostředí pro investování výrazně inovovaly a zjednodušily. Přinesly online platformy, mobilní aplikace a digitální peněženky, což výrazně přispělo ke zjednodušení správy investičních portfolií, sledování trendů a provádění obchodů ze svých mobilních zařízení. Zároveň přinesly na trh i platformy pro crowdfunding a peer-to-peer půjčky, díky kterým se objevila nová možnost, jak získat kapitál a diverzifikovat tak své portfolio (Find My Adviser, 2024).

² Artificial Intelligence – umělá inteligence, obor IT zabývající se tvorbou systémů, které využívají takové algoritmy, strojové učení a neuronové sítě, že téměř nahrazují nutnost lidského zásahu ke splnění zadaného úkolu.

³ Blockchain je technologie, která umožňuje vytváření a ukládání nezměnitelných záznamů, nazývaných bloky, které jsou propojeny do řetězce (blockchain). Tyto bloky obsahují data o transakcích, a každý nový blok je spojen s předchozím blokem pomocí kryptografického ověření, což zajišťuje integritu a transparentnost dat.

Investiční aplikace jsou díky snadnému přístupu, jednoduché registraci a online režimu nejsnazší cestou, jak začít s investováním. Mezi českými investory jsou nejoblíbenější aplikace XTB, Portu, Fondue, Revolut, eToro, Trading 212, Fingood nebo Dluhopisomat. Všechny tyto aplikace jsou přístupné na většinu dostupných zařízení, ať už PC nebo Mac, mobilní zařízení s Androidem nebo iOS. V těchto aplikacích může investor zadávat obchody, ale také využívat zabudované analytické nástroje a grafy. Různé aplikace nabízejí různá aktiva od akcií, komodit, indexů až po P2P úvěry (Galla, 2023).

4 Analýzy využívané při obchodování

Začínající investor do akcií by si měl na začátku nejdříve uvědomit, že je potřeba se doučit některé alespoň základní pojmy jako např. broker, dividenda, index, P/E ratio⁴ a další. Bez těchto znalostí by investování mohlo skončit dříve, než by sám investor očekával. Po naučení se základních znalostí by investor měl přemýšlet nad tím, zda chce investovat krátkodobě nebo dlouhodobě a stanovit si tak své investiční cíle, nejlépe na základě některých dostupných investičních dotazníků, díky kterým by si měl být schopen stanovit případná rizika a správně nastavit jejich řízení. S tím je spojena i investiční strategie, zejména zda se chce o investice starat aktivně nebo být jen pasivním investorem např. pomocí ETF. Dále by měl následovat výběr akcií, do kterých by se potenciálně mělo investovat, což by měl zhodnotit po alespoň základních analýzách. Následně by mělo dojít k výběru brokera, který vyhovuje podmínkám investora a má přístup na burzy, kde se budou investice realizovat. Investor by měl být poté připraven, že o své portfolio investic by se měl pravidelně starat a sledovat jejich vývoj s tím, že by měl být schopný reagovat na případné změny na jednotlivých akciových trzích (Gladiš, 2021).

Mezi základní nástroje investora, jak sledovat a lépe porozumět trhu patří analýzy jejímž základy jsou fundamentální, technická a psychologická analýza, ale lze také využít další jako sentimentální, kvantitativní, kvalitativní nebo makroekonomické analýzy. Ty všechny investor používá za účelem správného rozhodnutí pro provedení investice a za předpokladu, že současná hodnota akcie je nepřesná. Investor právě díky využití některé z analýz a zahrnutí vybraných faktorů může odhadnout, kam se se cena vybrané akcie bude pohybovat a vyhodnotit tak, jakým způsobem bude investovat svůj kapitál.

Fundamentální analýza se zaměřuje na základní faktory společnosti, kam se řadí finanční výsledky, obchodní strategie, konkurence, manažerské prostředí a díky nim se snaží posoudit hodnotu společnosti a určit tak, jak přesně je určená aktuální cena akcie.

Technická analýza zkoumá cenové pohyby a objemy obchodů a na základě historických trendů určit budoucí vývoj. Nejvíce využívá grafické zobrazení s využitím nástrojů jako trendové čáry, supporty a rezistence, oscilátory nebo svíčkové grafy.

Psychologická analýza studuje takové faktory, které ovlivňují rozhodování a chování investorů na trhu. Zabývá se zejména emocemi strachu, chamtivosti, naděje a paniky a tím, jaký dopad mají při rozhodování na chování trhu. Provádí se využitím průzkumů, psychologických experimentů nebo analýzou investorů na sociálních sítích.

Sentimentální analýza také zkoumá emoce, ale jde více po povrchu chování investorů naproti psychologické analýze, která je spíše hloubkově zaměřená. Tato analýza kouká na chování trhu jako celku skrze analýzy průzkumu investorů, sledování mediálního pokrytí trhu a také analýzou obchodů realizovaných na „long nebo short“⁵. Jejím cílem je snaha zjistit náladu trhu, zda jsou investoři optimističtí nebo pesimističtí, co se týče budoucího vývoje (Veselá, 2019).

⁴ Price to Earnings ratio je finanční ukazatel, kteří investoři nejčastěji používají jako základní analýzu pro výběr akcií, do kterých budou investovat. Zjednodušeně se počítá jako tržní cena akcie / zisk na akcii. Zisk na akcii je čistý zisk společnosti dělený počtem vydaných akcií.

⁵ Akcie na „long“ znamená, že investor ji vlastní s očekáváním, že její cena v budoucnosti vzroste, a tak ji drží. Využívá se při dlouhodobých investicích.

Akcie na „short“ znamená, že investor akcii prodal, aniž by ji držel a spekuluje na pokles ceny, ke kterému když dojde, tak investor akcii koupí za nižší cenu a realizuje zisk z rozdílu. Využívá se zásadně ke krátkodobým investicím.

Kvantitativní analýza využívá matematické a statistické modely, jimiž vyhodnocuje aktuální investiční příležitosti. Využívá historická data a snaží se najít korelace v datech, díky nimž se snaží určit budoucí vývoj cen akcií. Tyto modely mohou využívat P/E ratio, RoE (Return on Equity / Rentabilita vlastního kapitálu), zadluženost společnosti nebo také historické ceny akcií a jejich obchodované objemy.

Kvalitativní analýza naopak zkoumá číselně těžko vyjádřitelné ukazatele společnosti, jimiž mohou být vize, kultura, inovace, konkurenční výhody a management společnosti. Tyto informace lze získat z výročních zpráv nebo přímo od managementu společnosti za pomoci rozhovorů nebo dotazníků nebo lze sledovat také zákaznické recenze získat, to vše s cílem získat hlubší porozumění o společnosti.

Makroekonomická analýza zkoumá ekonomické indikátory, jako je inflace, míra nezaměstnanosti, úrokové sazby, růst HDP a další, které mají vliv na celkový trh. Na základě těchto údajů se snaží předpovědět chování konkrétních akcií na takto ovlivněném trhu (Veselá, 2019).

4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza patří mezi základní a nejpoužívanější typy analýz, pomocí které ohodnocujeme trh jako celek nebo konkrétní aktivum na něm obchodované. Výstup této analýzy se snaží investorovi odpovědět na otázku spojenou s ohodnocením podniku. Fundamentální analýza totiž pracuje s premisou, že současná cena akcie může být nepřesně určená a s jejím využitím investor zjišťuje, zda je cena akcie nadhodnocená proti vnitřní hodnotě podniku, proto by měl tedy akcii prodat. Nebo zda je hodnota akcie podhodnocená ve srovnání s vnitřní hodnotou podniku a zda je tedy vhodný okamžik k nákupu akcií. Existuje také méně pravděpodobná situace, kdy tržní cena akcie odpovídá vnitřní hodnotě, což signalizuje neutrální stav. Dalším výstupem fundamentální analýzy by mělo být zjištění, jaké faktory mohou tyto hodnoty ovlivnit, a lze je obecně rozdělit do tří skupin (Veselá, 2019).

4.1.1 Globální analýza

Zaměřuje se především na makroekonomické indikátory a jejich dopad na celý trh a následně i na hodnotu konkrétní společnosti. Mezi sledované a využívané indikátory patří HDP, inflace, úrokové sazby, množství peněžních zásob a politické a ekonomické šoky. a měnová politika. S jejich pomocí se investor snaží nalézt trendy a rizika, které mohou společnost ovlivňovat (Veselá, 2019).

4.1.2 Odvětvová analýza

Tato analýza následuje po globální a celkový trh dělí dále na jednotlivá odvětví. Samozřejmě nejvíce se zaměřujeme na odvětví, ve kterém je aktivní společnost, na niž je investor zaměřen. Faktory ovlivňující toto odvětví zahrnují zejména zisky a tržby společnosti, vnitřní hodnoty a akciové kurzy, a také životní cyklus odvětví, který můžeme chápat jako postupné fáze vývoje, během nichž podniky vykazují různé úrovně tržeb, zisků a hodnoty akcií. První fází je pionýrská, kdy podnik generuje vysoké zisky díky nadprůměrné poptávce, avšak to také přiláká novou konkurenci, která očekává značné zisky, což tuto fázi činí nejrizikovější. Následuje fáze růstu, kde stále panuje silná poptávka, což umožňuje podniku expandovat a růst, i když s nižší mírou rizika, avšak za cenu nižších výnosů. Poslední fází je fáze stability, ve které klesá míra zisků a tržby jsou již stabilní (Veselá, 2019).

V odvětvové analýze jsou důležitými aspekty ovlivňující dané odvětví také citlivost na hospodářský cyklus, regulace, technologické inovace, spotřebitelské preference nebo konkurenční prostředí, které rozdělujeme na monopolní, oligopolní a konkurenční (Rejnuš, 2001).

4.1.3 Firemní analýza

Zatímco první dva typy analýzy se zabývali buď celým makroprostředím nebo odvětvovým prostředím, firemní analýza již zkoumá konkrétní společnost a její management, dividendovou politiku, tržby a další finanční výsledky, zejména klíčový je zisk, díky kterým jsme schopni zjistit vnitřní hodnotu akcie a určit tak, zda současný poměr nabídky a poptávky na trhu odpovídá skutečné ceně akcií, nebo zda je cena nadhodnocená a je tedy vhodný čas uvažovat o prodeji, či zda je podhodnocená a je vhodný čas zvážit nákup.

Pro určení skutečné vnitřní hodnoty se používá široké spektrum analýz a metod, avšak mezi nejčastěji používané patří modely diskontované hodnoty dividend, poměrové ukazatele a různé modely toku hotovosti (Gladiš, 2021).

4.1.3.1 Vstupy pro stanovení vnitřní hodnoty akcie

Pro investora je nedílnou součástí stanovení vnitřní hodnoty akcie znát některé vstupy, které mu pomohou s výpočtem a určením této hodnoty. Nejvíce využívané vstupy jsou míra růstu dividend a požadovaná výnosová míra (Rejnuš, 2001).

1. Míra růstu dividend

Historická míra růstu dividend – pokud byly v minulosti vypláceny dividendy lze stanovit míru růstu jednoduchými výpočty v podobě aritmetického průměru nebo geometrického průměru, který má více vypovídající hodnotu.

$$g = \sqrt[n]{\frac{D_M}{D_S}} - 1$$

Kde: g ... geometrický průměr historické míry růstu dividendy

D_M ... výše mladší dividendy

D_S ... výše starší dividendy

n ... počet období mezi mladší a starší dividendou

Udržitelná míra růstu dividend – výpočet této míry růstu využívá ve svém výpočtu finanční ukazatele v podobě rentability vlastního kapitálu. Další důležitý ukazatel je podíl zadrženého zisku.

$$b = \frac{\text{čistý zisk} - \text{dividendy celkem}}{\text{čistý zisk}}$$

Kde: b ... podíl zadrženého zisku

$$g = b \times ROE$$

Kde: g ... udržitelná míra růstu dividend

B ... podíl zadrženého zisku

ROE ... rentabilita vlastního kapitálu

2. Požadovaná výnosová míra

Jde o klíčový faktor při ocenění akcií nebo dalších cenných papírů. Tato míra reprezentuje minimální výnos, který investor očekává od své investice do určitého aktiva s tím, že obsahuje míru rizika spojenou s danou investicí. Často je pro tento účel použita metoda The Capital Asset Pricing model (CAPM), která obsahuje bezrizikovou úrokovou míru i tržní rizikovou prémie, včetně beta faktoru, který ukazuje, do jaké míry je trh volatilní (Veselá, 2019).

Podle Veselé (2019) „*Požadovaná výnosová míra je nezastupitelným nástrojem při převodu budoucích peněžních toků na jejich současnou hodnotu. Je veličinou, která v sobě zohledňuje náklady obětované příležitosti a inflaci, ale také úroveň rizika a likvidity spojených s instrumentem, pro jehož ohodnocení je využita*“ (s. 468).

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

Kde: $E(R_i)$... požadovaná výnosová míra

R_f ... bezriziková úroková míra

R_m ... výnosová míra tržního akciového portfolia

β_i ... Beta faktor vyjadřující citlivost na změny v trhu / volatilitu trhu

Bezriziková úroková míra – jde o základní prvek, který je často reprezentován nějakou velmi málo rizikovou až téměř bezrizikovou formou investice, jako jsou např. státní dluhopisy. Od této míry se poté odvíjí rizikovější míra, kterou je investor ochoten podstoupit pro vyšší výnosy

Tržní riziková prémie – je vyjádřena rozdílem mezi očekávaným výnosem tržního portfolia, který může být reprezentován akciovým indexem, a bezrizikovou úrokovou mírou. Výsledkem je riziko, které investor podstupuje, pokud vloží své prostředky mimo úroveň trhu odpovídající bezrizikové investici.

Beta faktor – vyjadřuje očekávanou volatilitu trhu s akciemi. Čím vyšší beta faktor je, tím více je trh volatilní, a tudíž i rizikovější a očekávaný výnos je v takovém případě mnohem vyšší. (Veselá, 2019)

4.1.3.2 **Dividendové diskontní modely**

Dividendový diskontní model (DDM) pracuje s oceněním akcií jako současnou neboli diskontovanou, o všechny budoucí příjmy z dividend. Tento model je využitelný zejména u společností, které mají svoji dividendovou politiku jasně stanovenou. Model zohledňuje i rozdíl mezi kupní a prodejní cenou akcie, záleží ovšem i na době držení akcie, rozlišujeme zejména diskontní modely s nekonečnou dobou držby a konečnou dobou držby (Veselá, 2019).

1. Dividendový diskontní model s nekonečnou dobou držby

Tento model je zejména důležitý proto, že se v něm nevyskytuje prodejní cena akcie, jelikož se předpokládá velmi dlouhá, až nekonečná, doba držby akcie, proto zde prodejní cena nehraje roli. Jde o variantu Gordonova modelu, která předpokládá stabilní a konstantní výplatu dividendy.

$$V_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \frac{D_4}{(1+k)^4} + \frac{D_5}{(1+k)^5} + \dots + \frac{D_n}{(1+k)^n}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

D_1 až D_n ... dividendy očekávané v budoucích letech

k ... diskontní faktor

n ... doba držby (až do ∞)

2. Dividendový diskontní model s konečnou dobou držby

Tento model je méně využíván než ten s nekonečnou dobou držby, jelikož ve výpočtu současné vnitřní hodnoty využíváme i budoucí prodejní cenu. Je dobré mít vždy na paměti, že všechny diskontní modely jsou modely odhadu a úvah. Stejně tak musíme odhadnout i prodejní cenu a pokud tento model má investor v plánu využít, měl by tak činit spíše pro kratší období držby, maximálně několika let, obvykle 1-2 roky, výjimečně pak 3 roky. S tím, že se v tomto modelu odhaduje také prodejní cena, jedná se o rizikovější model a čím delší dobu odhadujeme, tím je riziko nepřesnosti vyšší. Pro delší dobu držby je tedy lepší využít model s nekonečnou dobou držby, kde se odhaduje pouze vývoj vyplacených dividend (Veselá, 2019).

$$V_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{(1+k)^n} + \frac{P_N}{(1+k)^N}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

D_n ... očekávané dividendy budoucích let v absolutní hodnotě

P_N ... předpokládaná prodejní cena na konci doby držby

k ... diskontní faktor

N ... období konce držby (1 až 3 roky maximálně)

Další DDM:

1. Dividendový diskontní model s nulovým růstem

Jde o speciální případ modelu předpokládající, že budoucí dividendy nebudou ani růst ani klesat, budou tedy konstantní po celou dobu držby, model se také nazývá jako perpetuální dividendový model. Lze ho využít pro ocenění společností s velmi konzervativní dividendovou politikou, která má stabilní příjmy. Určení ceny akcie je jednoduché, ale od investora vyžaduje velmi přesné určení míry výnosnosti kapitálu neboli diskontního faktoru.

$$V_0 = \frac{D_{konst.}}{k}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

$D_{konst.}$... dividendová platba (současná i budoucí)

k ... požadovaný výnosová míra / diskontní faktor

2. Jednostupňový dividendový model

Tento model vychází z Gordonova modelu a navazuje na předchozí konstantní model s tím, že zde se již předpokládá pohyb výplaty dividendy v jednotlivých letech, ať už růstem směrem nahoru, nebo poklesem směrem dolů. Lze jej využít pro obě varianty doby držby, nekonečnou i konečnou, ale pro snížení rizikovosti a omezení odhadovaných veličin se v praxi využívá model s nekonečnou dobou držby.

$$V_0 = \frac{D_0 \times (1+g)}{k-g}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

D_0 ... výše dividendy na začátku držby

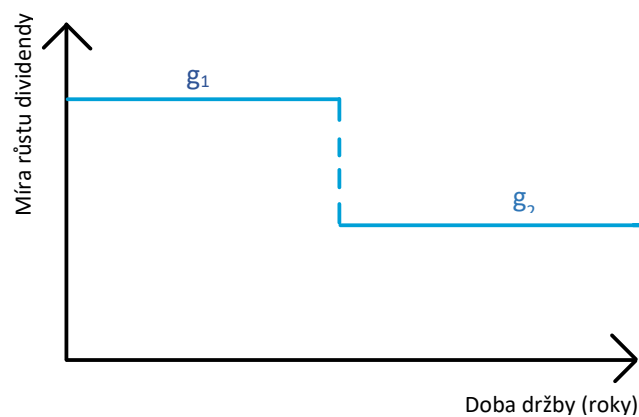
k ... diskontní míra / požadovaný míra výnosnosti

g ... míra růstu dividendy

Aby měl Gordonův model nějakou vypovídající hodnotu a dokázal správně určit současnou vnitřní hodnotu akcie, musí být splněny dva předpoklady. Prvním předpokladem je, že míra růstu dividendy musí být konstantní a druhým předpokladem je, že požadovaná míra výnosnosti je vyšší než míra růstu dividend ($k > d$) (Rejnuš, 2014).

3. Dvoustupňový skokový dividendový diskontní model

Tento model je ražen mezi vícestupňové modely, kterých může být dva až n-stupňů, v praxi jsou nejvíce zastoupeny dvoustupňové a třístupňové. Níže bude popsán dvoustupňový model, který rozděluje období držby akcie na dvě fáze. První fáze (g_1) je konečná a přechodem do druhé fáze (g_2) dochází ke skokové změně výše dividendy. Toto chování vykazují zejména společnosti s rychlým počátečním růstem, u kterého po čase dojde ke stabilizaci a normalizaci výplaty dividendy. Druhá fáze bývá pak již počítána jako nekonečná a vychází tak z Gordonova modelu.



OBRÁZEK 3 MÍRA RŮSTU DIVIDENDY VE DVOUSTUPŇOVÉM SKOKOVÉM DDM (ZDROJ: VLASTNÍ TVORBA)

$$V_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D_0 \times (1 + g_1)^t}{(1 + k)^t} + \frac{D_0 \times (1 + g_1)^T (1 + g_2)}{(1 + k)^T \times (k - g_2)}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

D_0 ... výše dividendy na počátku držby

g_1 ... vyšší míra růstu dividend první fáze

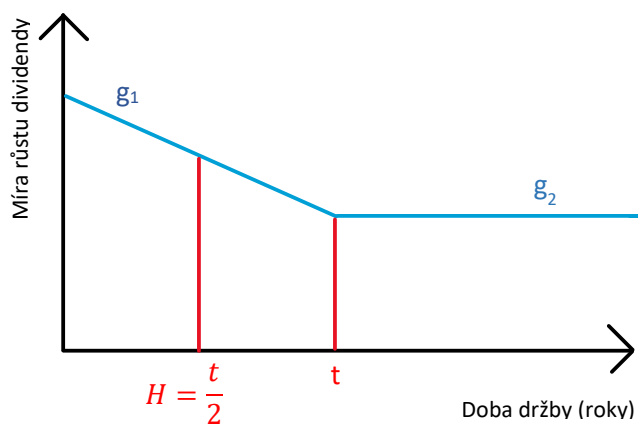
g_2 ... normalizovaná míra růstu dividend druhé fáze

T ... doba první fáze

k ... diskontní faktor / požadovaná míra výnosnosti

4. H-model

Jde také o dvoustupňový dividendový diskontní model, jen s tím rozdílem, že změna výše dividendy není pozvolná, ale klesá lineárně od počáteční růstové fáze až do doby, kdy dosáhne druhé, stabilní fáze (Veselá, 2019).



OBRÁZEK 4 H-MODEL (ZDROJ: VLASTNÍ TVORBA)

$$V_0 = \frac{D_0 \times (1 + g_2)}{k - g_2} + \frac{D_0 \times H \times (g_1 - g_2)}{k - g_2}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

D_0 ... výše dividendy na počátku držby

k ... diskontní faktor / požadovaná míra výnosnosti

g_1 ... počáteční míra růstu dividendy

g_2 ... normalizovaná míra růstu dividend druhé fáze

H ... polovina období poklesu míry růstu dividendy

4.1.3.3 Ziskové modely

Model v praxi nejvíce využívaný investory, který na rozdíl od DDM, nepracuje s očekávanou dividendou, ale s očekávaným ziskem. Často je tento model využit jako první screening společnosti, než investor přistoupí k dalším náročnějším modelům a analýzám. Ziskový model najde uplatnění zejména pro kratší období, která by neměla přesahovat 3 roky. Nejrozšířenější varianty modelu jsou P/E ratio, P/BV ratio nebo P/S ratio, které bývají na moderních trzích často i prezentovány a investoři se s nimi setkávají velice často na různých investičních webových stránkách, kurzovních lístcích nebo obecně v investičním zpravodajství dostupném veřejnosti (Veselá, 2019).

1. Varianta modelu s P/E ratio

Ukazatel P/E neboli Price to Earnings, je jednoznačně nejpoužívanějším ukazatelem ziskového modelu. Ve zjednodušené formě lze tento ukazatel vyložit tak, že se jedná o cenu, kterou je investor ochoten zaplatit za zisk společnosti. Výsledný ukazatel může být vyložen tak, že čím vyšší výsledek vyjde, tím má investor větší očekávání o budoucím zisku společnosti.

$$\text{Price to Earnings} = \frac{P}{E}$$

Kde: P ... aktuální cena akcie

E ... poslední zveřejněný zisk

Důležité je uvědomit si, že tento ukazatel musíme porovnávat ve správném kontextu, tedy pro podobné společnosti, které působí na stejném trhu, na který mají vliv stejné faktory. Zároveň by porovnávané společnosti měly být zhruba ve stejné vývojové fázi.

Tento ukazatel může investor využít pro porovnání více akcií a zhodnotit tak, zda splňují jeho požadavky ohledně budoucích výnosů, ale může jej využít pro stanovení vnitřní hodnoty akcie. Aby toho bylo možné dosáhnout je nutné vypočítat normální P/E ratio, do kterého následně můžeme promítnout hodnotu očekávaného zisku (Veselá, 2019).

$$\left(\frac{P}{E}\right)_N = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g}$$

Kde: $(P/E)_N$... normální P/E ratio

p ... dividendový výplatní poměr

k ... požadovaná míra výnosnosti

g ... míra růstu zisku

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N \times E_1$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

E_1 ... očekávaný budoucí zisk

2. Varianta modelu s P/BV ratio

Druhým nejrozšířenějším modelem je Price to Book Value, neboli hodnota vyjadřující poměr současné tržní ceny akcie ku účetní ceny akcie, která je vyjádřena rozdílem aktiv společnosti a cizích zdrojů. Je vyjádřením, kolik je investor ochoten utratit Kč za 1 Kč vlastního kapitálu společnosti.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{P}{BV}$$

Kde: P ... aktuální cena akcie

BV ... účetní hodnota vlastního kapitálu

Standardní vyhodnocení nadhodnocení či podhodnocení společnosti je podobné jako u ostatních ukazatelů. Existuje však ještě další možný výklad: pokud je tento ukazatel menší než 1, může to naznačovat potenciál pro tvorbu zisku, kdy investor skoupí všechny akcie společnosti a jako vlastník poté rozprodá aktiva společnosti, která mají vyšší hodnotu. Je zde ovšem riziko, že účetní hodnota aktiv může být rozdílná proti té tržní a nelze se tak spoléhat jen na výsledek ukazatele P/BV, mělo by dojít k hloubkovější analýze. Zároveň ne vždy legislativa umožňuje snadné skoupení všech akcií, a i samotná likvidace společnosti není zdarma, nese s sebou určité náklady, které by mohly snížit potenciální zisk rozprodeje aktiv (Veselá, 2019).

$$V_0 = \frac{BV_1 \times ROE \times p}{k - g}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

BV_1 ... očekávaná hodnota vlastního kapitálu na akcii

ROE ... Rentabilita vlastního kapitálu

p ... dividendový výplatní poměr

k ... požadovaná míra výnosnosti

g ... míra růstu zisku

3. Varianta modelu s P/S ratio

Tento model porovnává cenu akcie k tržbám společnosti (Price to Sales ratio). Investoři využívají tento ukazatel zejména u mladých společností, které vykazují vysoké tempo růstu, ale ještě nedosahují zisků anebo zisky ještě nejsou stabilizovány, tudíž by jiné ukazatele nedávaly smysl.

$$Price\ to\ Sales = \frac{P}{S}$$

Kde: P ... aktuální cena akcie

S ... tržby

Vypočítá se jako poměr mezi tržní kapitalizací společnosti (cena akcie vynásobená celkovým množstvím akcií) vůči celkovým tržbám za stejné časové období (Veselá, 2019).

$$V_0 = \frac{S_1 \times M_1 \times p}{k - g}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

S_1 ... očekávané tržby v příštím roce

M_1 ... očekávaná marže v příštím roce

p ... dividendový výplatní poměr

k ... požadovaná míra výnosnosti

g ... míra růstu zisku

4.1.3.4 Cash Flow modely

Cash Flow modely jsou další možností zjištění vnitřní hodnoty společnosti. Předcházející modely využívaly tradiční účetní ukazatele jako tržby, zisk a dividendy. Tento model využívá peněžní toky, které odrážejí schopnost společnosti generovat hotovost. Díky tomu investor zjistí, jaká je skutečná situace ve společnosti, protože některé společnosti nevyplácí dividendy anebo je nevyplácí v dostatečné výši, ačkoliv prostředky by měli na výplatu vyšší dividendy. Nejčastěji využívané varianty Cash Flow modelů je model diskontovaných peněžních toků (DCF), model volných peněžních toků pro akcionáře (FCFE) a model volných peněžních toků pro firmu (FCFF) (Veselá, 2019).

1. Varianta modelu diskontovaných peněžních toků

DCF (Discounted Cash Flow) odhaduje současnou vnitřní hodnotu společnosti s využitím požadované míry návratnosti a budoucích peněžních toků. Využívá se pro období v délce obvykle mezi 5 a 10 lety s použitím vhodně zvolené diskontní sazby odpovídající rizikovosti investice.

$$DCF = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{V}{(1+r)^T}$$

Kde: FCF_t ... volný peněžní tok v období t

r ... diskontní sazba

T ... počet let sledovaného období

V ... odhad hodnoty společnosti na konci prognózovaného období

2. Varianta modelu volných peněžních toků pro akcionáře

FCFE (Free Cash Flow Equity) vyjadřuje všechny peněžní toky, které budou k dispozici přímo pro akcionáře, po uhrazení všech nákladů, investic a dluhů.

$$FCFE = \text{Čistý zisk} - \text{Kapitálové výdej CapEx} - \Delta \text{Pracovního kapitálu} \\ - \text{Splátka dluhů} + \text{Nové dluhy} + \text{Odpisy}$$

Výsledné volné peněžní toky lze interpretovat jako možnou výplatu dividendy pro investory, která ale v praxi nenastává a spíše se využije pro vyjádření současné hodnoty pomocí diskontování a časovým zhodnocením těchto prostředků. Pro vyjádření se využívá Gordonových vzorců v jednostupňovém modelu, lze ale rozšířit na dvou nebo více stupňové modely s různými mírami růstu v jednotlivých obdobích (Veselá, 2019).

$$V_0 = \frac{FCFE_0 (1+g)}{k-g}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

$FCFE_0$... volné peněžní prostředky v běžném období

k ... požadovaná míra výnosnosti (diskontní míra)

g ... míra růstu FCFE

3. Varianta modelu volných peněžních toků pro firmu

FCFF (Free Cash Flow to Firm) je varianta tokového ukazatele, který vyjadřuje peněžní toky před zaplacením závazků, ale po odečtení všech nákladů a investic. Nezaměřuje se na hotovost dostupnou pouze pro akcionáře, ale na celkově generovanou hotovost, která může být k dispozici také věřitelům.

$$FCFF = EBIT \times (1 - \text{daň}) + \text{Odpisy} - \text{Kapitálové výdaje CapEx} \\ - \Delta \text{Pracovního kapitálu}$$

Vnitřní hodnota je nejčastěji opět vyjadřována v jednostupňovém modelu, ale lze samozřejmě pro komplikovanější investice rozšířit na více stupňový model.

$$V_0 = \frac{FCFF_0 \times (1 + g)}{WACC - g}$$

Kde: V_0 ... současná vnitřní hodnota akcie

$FCFF_0$... celkové volné peněžní prostředky v běžném období

WACC ... vážené průměrné náklady na kapitál

g ... míra růstu FCFF

WACC je náhradou diskontní míry, jelikož FCFF sleduje peněžní toky i pro věřitele a je tedy žádoucí zahrnout do výpočtu je postupované riziko na požadovanou výnosnost, které se vyjadřuje jako průměrné vážené náklady na kapitál (Veselá, 2019).

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Kde: r_d ... náklady na cizí kapitál

D ... hodnota cizího kapitálu

r_e ... náklady na vlastní kapitál

E ... hodnota vlastního kapitálu

C ... celkový kapitál

4.2 Technická analýza

Technická analýza je další z nepoužívanějších analýz finančních produktů, zejména akcií, futures kontraktů⁶ a forex, kterou investoři využívají. Mezi investory se občas objevuje rivalita ve využívání jednotlivých analýz a rozdělují se na dva tábory. Investoři, co využívají fundamentální analýzu a investoři využívající technickou analýzu, ale správný investor by měl využívat více typů analýz a kombinovat je. Fundamentální analýza pomůže investorovi vybrat, kterou akcii koupit a technická analýza této akcie mu pomůže vybrat dobu, kdy je nejlepší nákup realizovat. Technická analýza nepracuje s údaji účetních výkazů, ale pouze s cenou akcie, kterou sleduje v čase a zároveň sleduje i objem zobchodovaných akcií. Cena je zde výsledkem střetu nabídky a poptávky. Primárně se zde využívá sledování trendů a obecně se předpokládá, že tyto trendy se budou v budoucnu opakovat. Díky technické analýze by měl investor zjistit, v jaké fázi trendu se nachází a podle toho upravit svoje obchodní chování (Veselá, 2019).

Investoři ryze technického typu vychází z jednoduchého předpokladu a to, že veškeré potřebné informace jsou obsaženy v ceně. Nevyužívají žádné fundamentální nástroje pro stanovení svých strategií s výjimkou období, kdy společnosti zveřejňují své finanční výsledky. To může mít zásadní vliv na pohyb ceny v daný den bez jakékoliv návaznosti na technická data. Cena se tak může skokově změnit nahoru nebo dolů, a proto techničtí investoři v tento den obchodují minimálně (Stráník, 2023).

⁶ Futures kontrakty, zkr. Futures, jsou dohody dvou stran o obchodu určitého aktiva, kterým může být např. komodity (ropa, obilí, káva, kukuřice atd.) nebo různé finanční nástroje v podobě např. akciových indexů. Smlouvy o takovémto obchodu mají standardizovaný tvar, a tudíž je možné je obchodovat na futures burzách.

4.2.1 Grafická analýza

Jedná se o klíčovou součást technické analýzy zaměřující se na vyhodnocování grafů a objemových dat. Cílem je zjištění trendů a stanovení budoucího vývoje pohybu ceny akcie.

Čárový graf

Nejjednodušší typ grafu, který pomocí čar spojuje otevírací a uzavírací ceny akcií. Tento typ grafu je vhodný zejména pro začínající investory, kteří mohou jednoduše sledovat vývoj ceny s pomocí trendových linií. Bohužel z tohoto grafu nelze vyčíst žádné další informace jako minima a maxima nebo otevírací a zavírací ceny.



OBRÁZEK 5 ČÁROVÝ GRAF (ZDROJ: LEARNSTOCKMARKET.IN)

Sloupcový graf

Pokročilejší grafické znázornění vývoje ceny vybraného titulu, který obsahuje otevírací a zavírací cenu, její minima a maxima za určité sledované období. Tento typ grafu lépe znázorňuje tržní dynamiku a volatilitu ceny. Graf je tvořen různě vysokými sloupci, jejichž rozpětí je znázorněním minimální a maximální ceny titulu. Každý sloupec má znázorněn i zobáček nalevo a napravo. Levý zobáček zobrazuje hodnotu otevíracího kurzu a pravý zobáček zase hodnotu zavíracího kurzu.



OBRÁZEK 6 SLOUPCOVÝ GRAF (ZDROJ: LEARNSTOCKMARKET.IN)

Japonský svíčkový graf

Jde o grafické znázornění, které vzniklo v Japonsku již v 18. století, kde jej využívali pro znázornění vývoje ceny rýže. Světu jej představil Steve Nison, který je také považován za největšího experta tohoto typu grafu. Dnes jde o nejvyužívanější typ grafu v rámci technické analýzy, díky své jednoduchosti, obsažnosti a jasně přehlednému grafickému znázornění, které je na první pohled zřejmější než u sloupcového grafu. Každé znázornění je vyjádřeno obdélníkem neboli tělem svíce, ze kterého nahoře i dole vychází čára. Čáry jsou nazývány stíny, kdy nad tělem svíčky je horní stín a pod ním spodní stín. Horní stín je informací o nejvyšší ceně a spodní stín o nejnižší, samotné tělo svíčky je vyjádřením rozpětí mezi otevírací a zavírací cenou titulu. Pokud je otevírací cena nižší než zavírací, došlo k růstu ceny titulu, a tělo svíce je zbarveno buď bílé nebo zeleně (dle nastavení softwaru na kombinace bílá/černá nebo zelená/červená). V případě, že je otevírací cena vyšší než zavírací, došlo k poklesu ceny titulu, a tělo barvy svíčky je černé nebo červené (FXstreet.cz, 2020).



OBRÁZEK 7 JAPONSKÝ SVÍČKOVÝ TYP (ZDROJ: LEARNSTOCKMARKET.IN)

Bodový a křížkový graf

Méně známý typ grafu, který se liší od ostatních tím, že pomíjí faktor času a sleduje pouze změny ceny. Pokud cena titulu roste, je v grafu zaznamenána písmenem „X“ jako křížek a pokud cena klesá, je zaznamenána do grafu jako „O“ neboli bod. Každý nárůst je zaznamenán „X“ a dokud cena pouze roste, je sloupec tvořen „X“, jakmile změna ceny opačná a klesne, je znázorněna do dalšího nového sloupce, kde je zaznamenávána dalšími „O“ až do další změny v růst. Cílem toho to znázornění je možnost vysledování trendu (Mitchell, 2021).



OBRÁZEK 8 BODOVÝ A KŘÍŽKOVÝ GRAF (ZDROJ: INVESTOPEDIA.COM)

V rámci čtení grafů technické analýzy využívá investor grafické znázornění v podobě standardizovaných formací, které jsou buď konsolidační nebo reverzní. Konsolidační formace je znázorněna v případě růstu objemu obchodů pomocí trojúhelníků, praporků a klínů a reverzní formace je vyjádřena jako hlava-ramena, vrcholy a dna. V grafech mohou být znázorněné i tzv. mezery, to jsou cenová rozpětí, ve kterých nedošlo k žádnému obchodu, v rámci růstu se projeví tak, že nové denní minimum je větší než maximum předchozího dne, to je projevem síly trhu. Naopak pokud se to projeví v klesajícím trendu, jedná se o slabost trhu.

Dalším grafickým znázorněním jsou trendové linie, které v grafu vytvoříme spojnici lokálních minim v případě rostoucího trhu anebo spojením maxim v případě klesajícího trhu. Cena se často trendové linie dotýká a tím získává daná linie na síle, čím vícekrát se cena dotkne, tím je trendová linie silnější, tedy významnější. Důležitý je i úhel trendové linie, čím prudší úhel, tím silnější trend, který je ovšem méně udržitelný. Méně prudká trendová linie značí slabší trend, ale ten bývá často trvalejší. Pokud cena prorazí trendovou linii, může to naznačovat změnu trendu nebo minimálně jeho oslabení. Pokud k trendové linii vytvoříme rovnoběžnou přímkou, která bude na úrovni opačných extrémů, dochází k vytvoření trendového kanálu, ve kterém se často křivka ceny pohybuje.

Další metodou čtení grafu jsou hladiny podpory (support) a odpor (rezistence). Hladina podpory je čára vyjadřující místo, kde se průběh ceny změnil z klesající zpět na rostoucí. Investor pracuje s pravděpodobností, že pokud se cena dostane na tuto hladinu, dojde k dalšímu obrátu a k opětovnému růstu ceny. Tato místa jsou investory často vyhledávána jako ideální vstupní pozice pro nákup titulu. Hladina odporu ne naopak místo, kde se růst ceny zastavil a obrátil se v pokles. Opět se zde předpokládá, že v tomto místě pravděpodobně dojde opakovaně k otočení trendu (Veselá, 2019).



OBRÁZEK 9 PODPORA A ODPOR (ZDROJ: LYNSBROKER.CZ)

4.2.2 Technické indikátory

Aby investor získal lepší přehled o stavu ceny akcií než jen z grafického vyjádření, využívají se také matematické metody založené na ceně, objemu nebo otevřených zájmech cenných papírů. Ty jsou využity k posuzování trendů, síly trhu, volatility a na jejich základě se pak snaží určit budoucí vývoj ceny a určit tak moment vhodný pro prodej nebo nákup. Nejčastěji využívané technické indikátory jsou klouzavé průměry, oscilátory a objemové indikátory (Rejnuš, 2013).

Jednoduchý klouzavý průměr (Moving average)

Jednoznačně nejvyužívanější technický indikátor, jehož největší výhodou je eliminace silných výkyvů cen a díky tomu snáze určí trend, ale s jistou nevýhodou časového zpoždění. K výpočtu dochází tak, že si investor stanoví počet pozorování (např.: 5denní, 10denní, 50denní atd.) vývoje ceny, sečte všechny její hodnoty a vydělí počtem pozorování. Klouzavosti průměru se dosáhne tím, že při příbytku nové ceny se pozorované období posune o jedno doprava, tedy do výpočtu se zahrne nová cena, ale vypadne z ní úplně první, tak aby byl zachován stále stejný počet pozorování. Nevýhody tohoto výpočtu jsou dvě, a to stejná váha pro všechny ceny dnů pozorování a druhou nevýhodou je výpadek nejstarší ceny z pozorování, ačkoliv může pro interpretaci mít značný vliv (Rejnuš, 2013).

$$MA = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n}$$

Kde: n ... počet pozorování

x_i ... hodnota v i-tém pozorování

Vážený klouzavý průměr (Weighted Moving Average)

Vylepšuje jednoduchý klouzavý průměr a odstraňuje jednu nevýhodu tím, že do výpočtu zahrne váhy v podobě stáří ceny pozorovaného období. Ta nejstarší cena zahrnutá do výpočtu má váhu nejnižší a ta nejnovější hodnota má váhu nejvyšší. Jednotlivé hodnoty se tedy násobí jejich vahou a následně se jejich suma vydělí součtem všech vah (Rejnuš, 2013).

$$WMA = \frac{\sum_{i=1}^n x_i \times W_i}{\sum_{i=1}^n W_i}$$

Kde: x_i ... hodnota v i-tém pozorování

W_i ... váha i-tého pozorování

n ... počet pozorování

Exponenciální klouzavý průměr (Exponential Moving Average)

Výpočet tohoto indikátoru eliminuje druhou nevýhodu jednoduchého klouzavého průměru tak, že ze vzorce nevypadne nejstarší cena. Princip je podobný jako u váženého klouzavého průměru jen s tím rozdílem, že nejnovější data jsou ještě více významná ve výpočtu a je jim přiřazen speciální koeficient, resp. váhy již nejsou rozděleny lineárně, ale exponenciálně. Počítá se pro každý nový den a jeho první hodnota musí být inicializována, obvykle jako první hodnota v sadě dat nebo se vypočte jako jednoduchý klouzavý průměr za prvních pár dní (Rejnuš, 2013).

$$V_n = \frac{2}{n + 1}$$

Kde: V_n ... váha pozorování

n ... počet pozorování

$$EMA_n = V_n \times x_n + (1 - V_n) \times EMA_{n-1}$$

Kde: EMA_n ... exponenciální klouzavý průměr v den n

EMA_{n-1} ... Exponenciální klouzavý průměr o den dříve

x_n ... hodnota v n -tém dni

Oscilátory

Tento typ technického indikátoru slouží pro určení, zda je trh překoupený nebo přeprodaný. Díky tomu může investor zjistit, zda nenastává čas reverze trendu anebo nedochází alespoň k jeho korekci. Oscilátor se buď může pohybovat kolem určitého bodu nahoru a dolů anebo se nastaví kmitání mezi horní a dolní limitou.

Důležitou vlastností oscilátorů je moment, který vyjadřuje rychlost změny ceny. Jde v podstatě o rozdíl cen dnes a před několika dny a pokud je rychlost změny vysoká směrem nahoru, může to signalizovat býčí trh, naopak pokud je změna rychle dolů, signalizuje to medvědí trh.

Míra změny ceny (Rate of Change)

Jde o variantu momenta vyjádřeného v procentech, tedy rozdíl ceny dnes a před n dny a určující je počet dní, kdy indikátor sledujeme, protože čím kratší období je použito, tím je oscilátor citlivější a naopak. Jakmile dojde k tomu, že ROC má změnu hodnotu ze záporné na kladou a investor dokáže určit začátek trendu, jde o signál ke koupi aktiva. Pokud při rostoucím trendu vychází hodnota stále slabší, měl by investor zvážit, zda i nadále držet svá aktiva (Rejnuš, 2013).

$$ROC = \frac{P_i - P_{i-n}}{P_{i-n}} \times 100$$

Kde: ROC ... míra změna ceny

P_i ... cena dnes

P_{i-n} ... cena před n dny

Index relativní síly trhu (Relative Strength Index)

Index původně určený pro komoditní trhy se dnes hojně využívá i pro analýzu trhu akciového. Nabývá hodnot od 0 do 100. Na základě hodnot z tohoto rozmezí můžeme určit, zda je trend rostoucí nebo klesající a zda je trh překoupený ne přeprodaný. Pokud se hodnota RSI pohybuje pod hranicí 30, má se za to, že trh je ve stavu přeprodanosti. Naopak pokud RSI dosahuje hodnot 70 a více, je trh překoupený, což následně vede k prodejm a poklesu ceny aktiva (Hartman, 2010).

$$RSI = 100 - \left(\frac{100}{1 + RS_n} \right)$$

Kde: RSI ... hodnota indexu relativní síly trhu

RS ... podíl průměrný kladných změn a průměrných záporných změn ceny aktiva ve sledovaném období n

Sledované období se nejčastěji doporučuje jako 14 dní, ale lze se setkat i RSI sledované na 9 nebo 26 dní. Čím je zvolené období kratší, tím má větší oscilaci a dává investorovi více signálů. RSI index je možné využít i pro vyhledávání divergencí mezi cenovým grafem a indikátorem, což lze následně vyložit jako nastávající zvrát v trendu (Hartman, 2010).

Moving Average Convergence Divergence (MACD)

Oscilátor skládající se z několika komponent. První komponenta je MACD linie, která sleduje rozdíl dvou exponenciálních klouzavých průměrů, 26denního EMA a 12denního EMA. Druhou komponentou je signální linie, která je určena jako 9denní EMA. Třetí komponenta je histogram, která je vyjádřen rozdílem MACD linie a signální linie. Díky tomuto oscilátoru je pro investora snazší určit to, jak je aktuální trend strmý a zda sílí nebo slábne (Hartman, 2010).

Stochastický oscilátor

Díky tomuto oscilátoru investor určuje překoupenost (nad 80 %) a přeprodanost (pod 20 %) trhu a určit tak signály ke koupi nebo prodeji. Výklad tohoto oscilátoru je založen na předpokladu, že uzavírací cena aktiva se pohybuje u jeho extrémů, tedy minim a maxim. Skládá se ze dvou křivek, %K a %D, které určují signály ke koupi nebo prodeji. Pokud křivka %K vzroste nad %D, měl by investor zvážit prodej aktiva (Veselá, 2019).

$$\%K = \left(\frac{P - L_n}{H_n - L_n} \right) \times 100$$

$$\%D = 3\text{denní klouzavý průměr } \%K$$

Kde: P ... uzavírací cena aktiva

L_n ... nejnížší cena aktiva za n dní

H_n ... nejvyšší cena za n dní

n ... sledované období, doporučuje se 14 dní, ale může být libovolné

Objemové indikátory

Indikátor pracující s objemy obchodů na burze, díky kterým určuje sílu a udržitelnost aktuálního trendu. Objem je vyjádřen počtem akcií, kontraktů nebo lotů, které byly zobchodovány ve sledovaném období. Objemové indikátory sami o sobě mohou dávat falešné signály pro investora, proto se nejčastěji používají v kombinaci s cenovými indikátory (Veselá, 2019).

Bilance objemu (On Balance Volume)

Jedná se o nejpoužívanější objemový indikátor, jehož principem je akumulace objemu obchodů. Každý den, kdy je uzavírací cena aktiva vyšší než ve dni předchozím, dojde k přičtení objemu k indikátoru OBV, ale pokud je uzavírací cena nižší než předchozí den, tak se objem od OBV odečítá. Vzhledem k tomu, jak se mění trend OBV, měl by investor zvažovat nákup (pokles OBV) a prodej (nárůst OBV) aktiva (Rejnuš, 2013).

Volume Rate of change

Tento indikátor poměřuje objemy obchodů dnes proti objemům před n dny (obvykle 12 dní), výsledek pak osciluje kolem 0. Indikace k nákupu či prodeji pro investora je podobná jako u indikátoru OBV (Rejnuš, 2013).

$$VROC = \frac{V_i - V_{i=n}}{V_{i=n}} \times 100$$

Kde: V_i ... současný objem obchodů

V_{i-n} ... objem obchodů před n dny

4.3 Psychologická analýza

Psychologická analýza je dalším instrumentem, jak přistupovat k hledání nových investičních příležitostí nebo pro nalezení správného momentu prodeje aktuálně drženého aktiva. Tato analýza používá odlišný přístup, než je tomu u fundamentální nebo technické analýzy, protože jako jediná z uvedených, nepracuje s hodnotou akcie nebo grafy. Zabývá se totiž investory jako takovými a jejich chováním, zejména z pohledu davového chování, jelikož je investování chápáno jako kolektivní chování. Psychologická analýza se využívá především v krátkodobém horizontu a pracuje s tezí, že akciový kurz je ovlivňován lidskou psychikou, tedy tím, jak investoři myslí a chovají se. Vůbec nebere v potaz vnitřní hodnotu akcie. Investoři využívající psychologickou analýzu berou cenu a objemy obchodů spíše jako doplňkový indikátor, zajímají se hlavně o psychiku ostatních investorů a díky jejich chování na trhu hledají impulsy, které určily směr jejich davového chování, impuls k prodeji, který byl následován poklesem ceny akcie nebo impuls k nákupu, následován vzestupem ceny akcie (Rejnuš, 2014).

Základ psychologické analýzy položil francouzský sociolog, psycholog, matematik a lékař Gustave Le Bon, díky jehož poznatkům jsme začali lépe chápat chování davu. Základní myšlenkou dle Le Bona bylo potlačení individuálních vlastností a chování jednotlivce, když se stal členem skupiny nebo davu. Dav má totiž na jednotlivce takový vliv, že zformuje nové, emergentní vlastnosti, typické právě pro davové chování. Racionalita jednotlivce jde v davu stranou a prim v chování hrají instinkty a emoce, což může činit jeho chování iracionálním. Le Bon ale doplňuje, že jistý vliv na davové chování mají další faktory, jako jsou vzdělání, výchova a etnický původ. Dav ve svém chování nezohledňuje předchozí zkušenosti z trhu, řídí se spíše aktuálním děním a často podléhá radám a tipům od různých analytiků nebo jiných známějších investorů, to z něj dělá lehko manipulovatelnou masu investorů, kteří se pak chovají iracionálně a nepředvídatelně. Le Bonovu teorii davu dále rozvíjeli a využívali další ekonomové a obchodníci, mezi které patří André Kostolany, John Maynard Keynes, George Drasnara, Ira Epstein a David Garfield. Ti vytvořili své vlastní přístupy využití psychologie davu (Veselá, 2019).

Le Bonova psychologie davu

Jednotlivci, kteří se stanou členy davu mění svoje chování, ztrácejí racionální uvažování a stávají se lehce ovlivnitelnými, což Le Bon nazval „Psychologická nákaza“. Během ní se snadno a rychle přenáší mezi jednotlivci uvnitř davu emoce a myšlenky. Ty se mění velice prudce a způsobují to, že se jednotliví investoři nadchnou pro danou myšlenku bez rozmyslu. To, jestli je tato myšlenka nebo tento tip pro daného investora výhodná či nikoliv je vyhodnoceno čistě emočně. Investoři zde snadno podléhají pohádkám o vysokých ziscích a vůbec si neuvědomují, zda jsou takové zisky vůbec reálné dosáhnout. Emoce davu se pochybují pouze v extrémech, buď je myšlenka absolutně nenáviděna nebo absolutně zbožňována, téměř neexistují žádné mezistupně chování. Dav téměř vůbec nepřipouští jakoukoliv diskuzi a nebere ohledy ani na jakoukoliv kritiku, spíše jde cestou autoritativního chování, Le Bon poukazuje na roli charismatických postav a vůdce, kteří dav ovlivňují a směřují.

Dalším znakem je také velmi omezené vnímání morálky a jakékoliv etické hodnoty, není zde žádná etická odpovědnost a pokud si dav určí nějaký cíl, udělá pro jeho naplnění cokoli bez jakýchkoliv ohledů (Le Bon, 1997).

Veškeré toto chování je důsledkem tří základních charakteristik (Le Bon, 1997):

1. **Anonymita** – v davu se ztrácí osobní odpovědnost, to vede k oslabení či úplné ztrátě morálních zábran a posiluje impulsivní a iracionální chování investora.
2. **Nákaza** – emoce se v davu šíří velmi rychle a nastavuje se tak jednotné chování uvnitř davu, dokonce dokáží převládnout takové emoce a pocity, které by investor jako jednotlivec potlačil a neřídil se jimi, ale v rámci davu jim naopak podlehne, a ještě je posílí.
3. **Sugestibilita** – dav je extrémně ovlivnitelný a je ochotný slepě následovat svého vůdce i kdyby to znamenalo absolutní rozpor s jeho osobní integritou a morálkou.

Keynesova investiční psychologie

Keynes jako první v historii popisuje to, jak investoři velmi významně ovlivňují kurzy akcií pomocí spekulativního chování. Akcie se více rozšiřují do povědomí a dostávají se k nim i nezkušení investoři, kteří nejsou dostatečně kvalifikovaní pro to, aby správně dokázali určit hodnotu aktiva. To poté způsobuje, že na jakoukoliv sebemenší změnu v trhu reagují přehnaně a akciový trh se tak stává velmi volatilním. Čím více těchto nezkušených a zároveň i neinformovaných investorů v trhu je, tím více se stávají davem, který je ovlivňován kolektivně a propadá davovému chování. To vede k tomu, že investiční rozhodování jednotlivců se zaměřuje pouze na prognózu budoucího chování davu a jeho nálad (Rejnuš, 2014).

Keynes ve své teorii definuje dva pojmy, Spekulace a Podnikavost (Veselá, 2019):

1. **Spekulace** – investiční rozhodování na základě prognózy budoucího chování davu
2. **Podnikavost** – investování do reálné ekonomiky na základě očekávaného zisku

Pokud se na trhu objevuje spekulace ve zvýšení míře, jde dle Keynesa o škodlivý jev. Potlačení racionality a honba za co nejvyššími zisky bez ohledu na fundamentální a racionální faktory, způsobuje odklon kapitálu od jeho produktivního využití a způsobuje velkou tržní volatilitu. Pokud tedy chce investor zvážit všechna rizika a zohlednit veškeré faktory určující kurz akcie, neměl by spoléhat pouze na fundamentální a technické údaje, ale zohledňovat i psychologii davu s jeho emocemi a náladami, jen tak může dosáhnout zisku (Veselá, 2019).

Kostolanyho investiční psychologie

Jedná se o teorii maďarského finančníka a investora, která identifikuje několik klíčových faktorů ovlivňujících události na akciových trzích v různých časových perspektivách.

1. **Krátkodobé** – období zpravidla do 6 měsíců, ve kterém jsou využitelné Kostolanyho poznatky psychologické analýzy a jejich vliv na pohyb akciových kurzů
2. **Střednědobé** – jde o období od 1 roku do 3 let a kurzy akcií jsou zejména ovlivňovány úrokovými mírami a likviditou.
3. **Dlouhodobé** – pohyb cen akcií je determinován hodnotami odvozenými z fundamentální analýzy, která zahrnuje situaci v jednotlivých firmách, odvětvích a ekonomice jako celku.

Kostolany rozděluje dav na dvě skupiny investorů, na hráče a spekulanty. Hráčů je v davu většina, uvádí 90 % a spekulantů menšina v poměru 10 %. Hráči jsou též označováni jako „Roztřesené ruce“, obchodují bez větší znalosti trhu a aktiva a řídí se tipy ostatních, které kolují v davu. Často se zaměřují na krátkodobé investice a jsou schopni generovat pouze minimální zisky. Hráči se řídí čistě emotivně a názorným příkladem jejich chování je i heslo, kterým se řídí „Když kurzy padají, tak padají, když kurzy rostou, tak rostou.“ Jejich chování je nepředvídatelné a nelogické a pro trh se může jevit i jako velmi nebezpečné. Spekulanti, též označováni jako „Pevné ruce“, jednají intelektuálně, s rozvahou a bez emocí. Jejich jednání sice může být postaveno na špatných datech, ale důležité je to neimpulsivní jednání, které je takzdrojné proti davu hráčů. Spekulant má svoji určitou vizi, kterou opírá o vlastní argumenty a zaměřuje své investice spíše na dlouhodobějším časovém horizontu. Nepropadá tak panice a chování davu a dokáže držet své pozice i když trh padá. Může se stát, že na konci bude i ve ztrátě, ale jeho chování a rozhodování je pevné. Řídí se svým heslem „Plout proti proudu.“, což se v jejich investičním chování projevuje tak, že investují anticyklicky, tedy že 2/3 cyklu jdou proti proudu a zbývajících 1/3 naopak s proudem. Bohužel určení momentu, kdy vstoupit do protiproudého chování je velmi náročné a spekulanti, kterým se to opakovaně daří mají dle Kostolanyho tzv. 4G (Intuice a myšlenky – Gedanken, Trpělivost – Gedult, Peníze - Geld, Štěstí - Glück). To pak působí menší problémy s aplikací Kostolanyho investiční psychologie do praxe, protože jsou zde vlastnosti, které nejdou ovlivnit a také štěstí a náhoda, což dělá z této metody spíše okrajovou záležitost využívanou investory jen zřídka nebo spíše jako doplněk (Veselá, 2019).

Drasnarova koncepce psychologické analýzy

George Drasnar ve své teorii pracuje se dvěma základními vlastnostmi, kterými disponuje každý investor, a těm jsou chamtivost a strach. Působením každé z nich je určující pro to, jak se bude vyvíjet kurz akcií. Chamtivost, touha po vlastnictví, násobí bohatství, investor chce stále více a více, to vytváří vyšší poptávku po akciích, která zvyšuje jejich kurzy. To vše až do bodu, kdy pocit chamtivosti vystřídá pocit strachu investora, že o nashromážděné bohatství přijde. Tento strach často vyvolává paniku, která se rychle šíří mezi investory a vede k masivnímu prodeji veškerých držných aktiv. To pak způsobuje nadměrnou nabídku a následný pokles cen, což je znakem klesajícího trendu. Podle střídání emocí chamtivosti a strachu u investorů se střídají i trendy na trhu – buď jsou chamtivé a vzestupné, nebo bojácné a klesající. Drasnar upozorňuje na to, že investoři si díky své chamtivosti málokdy dokáží přiznat chybu nebo špatně vytvořenou teorii o investici a často drží svá aktiva dále, dokud nepřijdou doslova o všechno. Investoři by se tedy měli naučit akceptovat své chyby a investice ukončit i ve ztrátě, dokud je stále přiměřená (Veselá, 2019).

Investiční psychologie podle Epstein a Garfielda

Ředitelka brokerské firmy Epstein a profesor psychiatrie Garfield vytvořili na konci 20. století investiční psychologickou teorii na základě rozsáhlého průzkumu mezi malými a profesionálními investory. Z výsledků šetření vytvořili šest psychologických profilů investora, které mají různé charakteristické rysy a chování. U každého z těchto šesti typů byli schopni stanovit jejich silné a slabé stránky. Většina investorů nespadá čistě do jediného profilu, ale spíše odpovídá dvěma, s tím, že jeden má jako primární a druhý jako sekundární. Pro investory je důležité pochopit jakému profilu odpovídají a pracovat se svojí psychikou tak, aby dokázali ovlivnit své rozhodování ve slabých chvílích natolik, aby neutrpěli ztrátu anebo dokonce využili svoje chování ve svůj prospěch. Jednotlivé profily nejsou ovlivněny věkem ani pohlavím, naopak jsou ovlivněny předchozími investičními neúspěchy, které je mohou dostat více do paranoidního stavu (Veselá, 2019).

1. **Maskovaný investor** – díky penězům se činí hrdým (sám na sebe i od okolí). Jde o velmi soutěživý typ investora, metou je být investiční hvězdou. Snaží se o úspěch a zisk ve 100 % svých investic, tudíž mnohem více zvažují rizika a pečlivě propočítávají potřebné informace.
2. **Depresivní investor** – peníze jsou pro něj štěstím, ale obecně má negativní myšlenky ve všech fázích své investice, dokonce i v případě zisku je nečiní šťastné, neboť si myslí, že je to jen dílem náhody a štěstí.
3. **Pomstychtivý investor** – peníze jsou nástrojem pomsty, nepřetržitě sleduje veškeré investiční diskuze, zprávy a indexy, jde o soutěživý typ investora s ochotou velmi riskovat a utrpět dočasné ztráty. Z neúspěchů se rychle zotavují a vrací zpět do sedla.
4. **Úzkostlivý investor** – jen díky penězům dokáže fungovat, řád a pravidla jsou jeho mantrou, přepečlivá podrobná analýza každé investice, ve všem musí mít systém a absolutně eliminuje vliv náhody a štěstí ve svých investicích. Svě investice podrobně kontrolují a neustále upravují dle dalších analýz.
5. **Paranoidní investor** – peníze mu dávají pocit nezranitelnosti, jde o velmi konzervativního investora, co nevěří ničemu novému a ani vysoké výnosy ho nepřesvědčí o změně své strategie a vyzkoušení nových titulů. Riziko je jejich největším nepřítelem a noční můrou.
6. **Konfliktní investor** – peníze jsou pocitem vítězství, nic pro něj ale není jednoznačné a stále si klade nějaké otázky se vše neustále rozebírá a srovnává ze všech možných úhlů. Rozhodnutí se neustále mění, tím, jak nepřetržitě kontroluje finanční trh a vše analyzuje.

Teorie hlučného obchodování

Teorie popsána v 90. letech minulého století pracuje s předpokladem, že na trhu jsou investoři dvojího typu, arbitrážéři neboli „smart money“ a hluční investoři neboli „noise traders“. Teorie také říká, že rozsah, jak lze provádět arbitráže je omezený a dále, že investoři se chovají iracionálně a dopouštějí se stále stejných chyb.

Arbitrážéři systematicky a logicky určují trendy na trhu a jsou dobře informováni. Pokud jsou na trhu dvě akcie s podobným rizikem, očekávalo by se, že by měly generovat podobné výnosy. Pokud se tak nestane, arbitrážér provede transakci, při které prodá akcii s nižším očištěným výnosem a kupuje akcii s vyšším očištěným výnosem, čímž dosahuje téměř bezrizikového zisku. Na trzích, kde tyto arbitráže lze provádět, je nálada investorů klíčová pro určení kurzů akcií, pakliže se chovají racionálně a využívají všechny nové dostupné informace.

Hluční obchodníci se chovají iracionálně a sledují aktuální investiční tipy a moderní modely, které ale nejsou založené na správných informacích, spíše na spekulacích a intuitivních pocitech. Ačkoliv je jejich chování iracionální založené na nesprávných informacích, i tak dokáží ovlivnit akciové kurzy. Hluční obchodníci jsou ochotni podstoupit vyšší rizika, což s jejich vlivem na cenové kurzy vede k velké volatilitě na trhu (Musílek, 2011).

Teorie spekulativních bublin

Zabývá se vznikem a prasknutím cenových bublin. Spekulativní bublina nastává, pokud ceny akcií stoupají rychle nad jejich skutečnou hodnotu. To se děje díky nadměrnému optimismu v zisk, spekulacím a chamtivosti investorů. Ceny rostou do bodu, kdy již není možné najít další kupce za tak vysoké ceny a dochází k poklesu o desítky procent během několika málo dní, to lze nazvat burzovním krachem. Ten nemá vliv pouze na burzovní index a akcie v něm, ale často ovlivňuje celé ekonomické systémy jednotlivých zemí nebo dokonce i globálně. Bubliny ne zřídka doprovází i levné úvěry, které pomáhají investorům půjčovat si na další investice do bubliny s tím, že výnos z investice bude vyšší než úrok z úvěru, a tak se cena aktiv v bublině žene více nahoru. Nejznámější příklady bublin jsou (Rejnuš, 2014):

- Tulipánová horečka v letech 1634 až 1637,
- Tichomořská bublina v letech 1711 až 1720,
- Velký krach na burze v říjnu 1929,
- Dot-com bublina na konci 90. let 20. století,
- Realitní bublina předcházející finanční krizi v roce 2008.

Díky studiu těchto bublin mohou investoři a ekonomové lépe porozumět jejich příčinám, pochopit dynamiku trhu spekulativních bublin a rozeznat v nich rizika spekulativního jednání investorů (Rejnuš, 2014).

PRAKTICKÁ ČÁST

5 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je nejvyužívanějším typem analýzy zejména pro investory, kteří chtějí investovat dlouhodobě. V této práci byly vybrány dvě banky působící na českém trhu, jedna s českým vlastníkem, Moneta Money bank a.s., a druhá, jako dceřiná společnost banky Sociétés Générale, Komerční banka, a.s. Pomocí nástrojů fundamentální analýzy bude zjišťováno, zda vnitřní hodnota společností odpovídá jejich tržní hodnotě při obchodování na pražské burze a zhodnoceno, zda je nějaký rozdíl mezi lokální bankou a bankou vlastněnou ze zahraničí. Jak bylo popsáno v teoretické části o fundamentální analýze (kapitola 2.4.1), nejdříve je potřeba analyzovat makroprostředí, ve kterém vybrané společnosti operují. Jelikož obě banky působí v České republice, je tímto makroprostředím právě ona a v úvodu fundamentální analýzy bude provedena její makroekonomická analýza. Následovat bude odvětvová analýza, která je pro obě společnosti stejná, bankovní trh. A poslední, třetí část, se již bude zabývat konkrétními výsledky vybraných bank. Závěrem budou porovnány obě společnosti a zhodnoceno, zda je mezi nimi nějaký rozdíl, případně jaký, pro investora s následným doporučením.

5.1 Makroekonomická analýza ČR

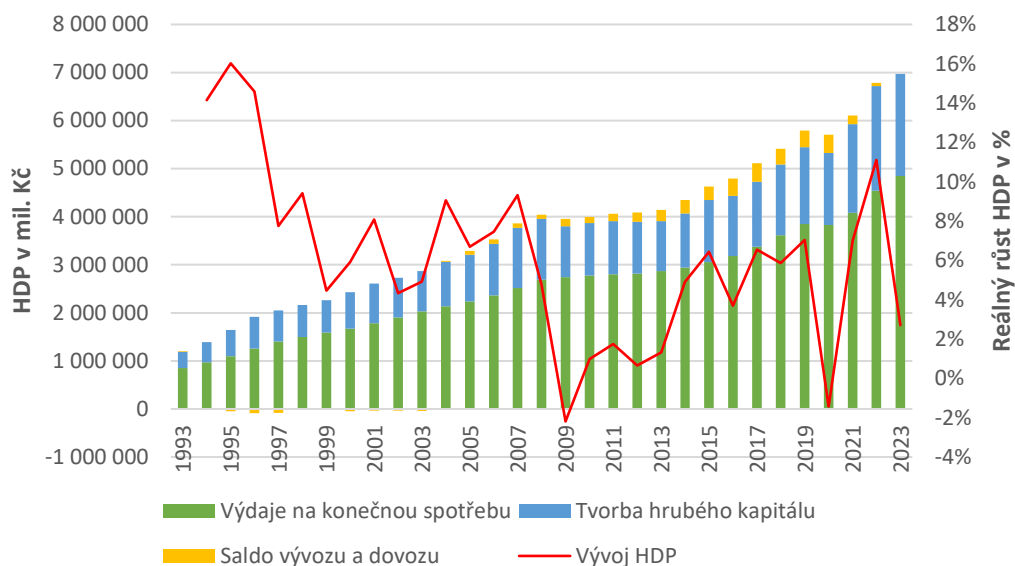
Pomocí makroekonomické analýzy lze lépe pochopit prostředí, ve kterém se vyskytují naše společnosti, ale nejen ony. Veškeré ukazatele ovlivňují všechny společnosti působící v ČR. Každý ukazatel má ale jiný dopad na jiný sektor či typ společnosti, pro naše dvě vybrané banky bude nejzajímavější pohled na vývoj úrokových sazeb, ta je totiž stěžejním prvkem v určování bankovní marže. Všechny zmíněné ukazatele mají většinou přímý dopad na vývoj akciových kurzů, proto je pro investora důležité znát jejich vývoj od minulosti do současnosti, aby se díky nim pokusil odhadnout budoucí vývoj.

5.1.1 Vývoj HDP a zadlužení

Jednoznačným a nejzákladnějším ukazatelem, který vyjadřuje výkonost dané ekonomiky je HDP. To lze vypočítat výdajovou, produkční nebo důchodovou metodou. Níže je v grafu zobrazeno HDP počítané pomocí výdajové metody, kde jsou zobrazeny složky výpočtu HDP a reálná míra jeho růstu v %.

Výdajová metoda se počítá jako

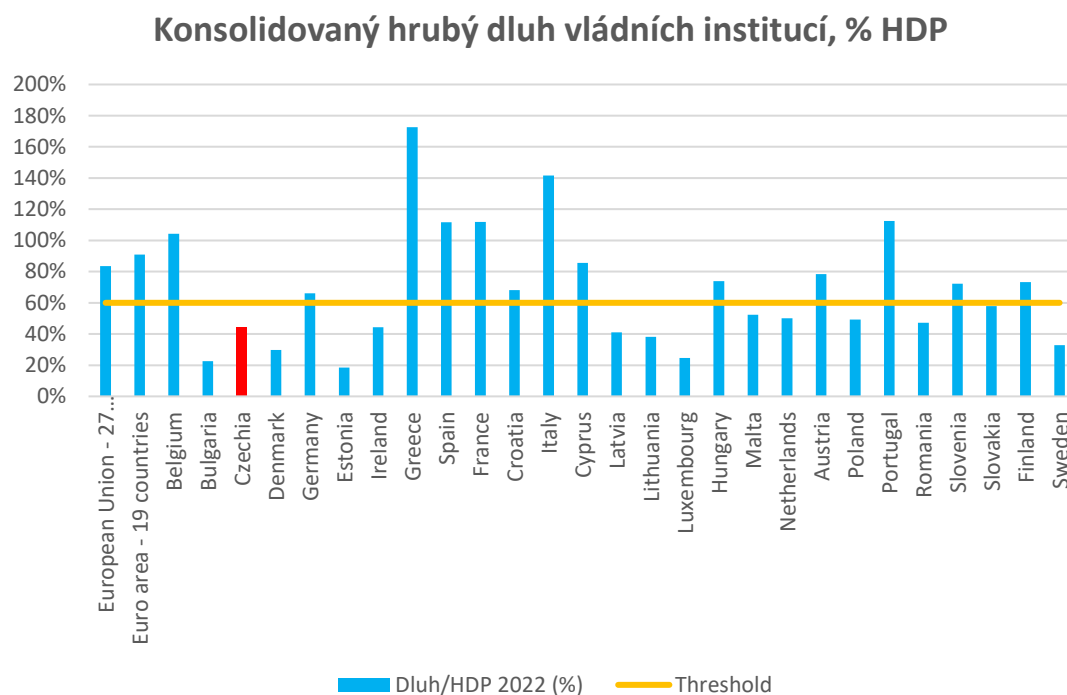
$$\text{HDP} = \text{Výdaje na konečnou spotřebu} + \text{Tvorba hrubého kapitálu} \\ + (\text{Vývoz výrobků a služeb} - \text{Dovoz výrobků a služeb})$$



GRAF 1 REÁLNÝ RŮST HDP (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČSÚ)

Z grafu je patrné, že v historii od vzniku České republiky došlo k několika výrazným poklesům. Ty se mohou přičítat největším světovým krizím, které měly vliv i na Česko. Na přelomu tisíciletí zasáhla Česko krize spojená s dot-com a s teroristickým útokem z 11. září 2001. V roce 2009 pak následovala další velká krize v podobě hypoteční bubliny v USA, kterou následovala velká finanční krize a v roce 2020 se v HDP projevuje celosvětová pandemická krize spojená s koronavirem. Mezi lety 2022 a 2023 nastupuje nová krize v podobě energetické krize a zejména se projevují dopady války na Ukrajině, která bohužel stále probíhá a její vliv na HDP jak Česka, tak celé EU je stále velmi silný. Mnoho odborníků prorokovalo nastupující recesi, ale podle posledních dat HDP stále roste a boj s krizemi se zdá, i díky úpravám fiskální politiky, jako úspěšný. Vliv na akciové indexy z vývoje HDP nelze úplně s jistotou určit, protože akciový index je předběhající indikátorem, to znamená, že nejdříve se změní akciový index a poté následuje změna hospodářského cyklu s projevem v HDP.

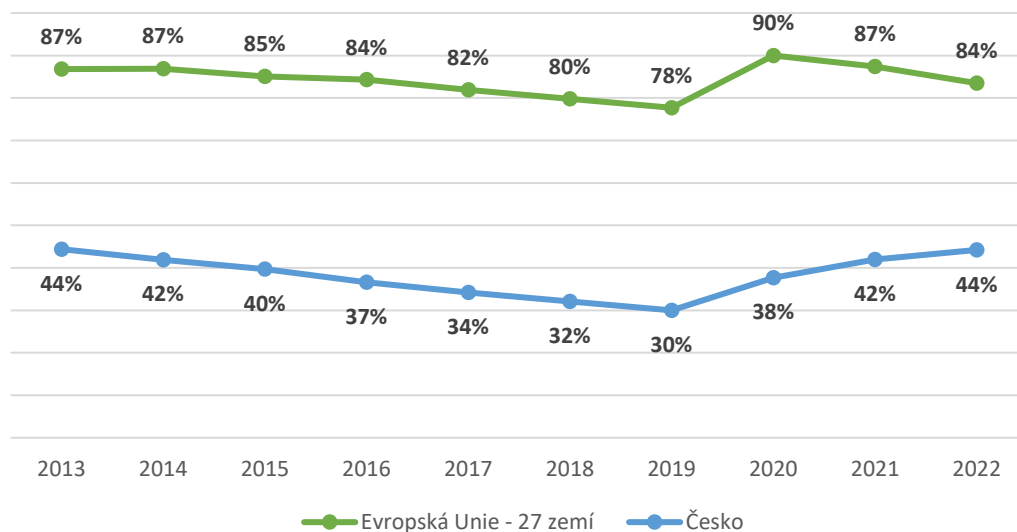
HDP je často také interpretováno ve vztahu zadluženosti ekonomiky jako poměr veřejného dluhu k HDP a dle tohoto ukazatele lze pak srovnávat s dalšími ekonomikami, pro ČR je zejména určující porovnání s ostatními členy EU.



GRAF 2 KONSOLIDOVANÝ HRUBÝ DLUH VLÁDNÍCH INSTITUCÍ V ROCE 2022 (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z EUROSTAT)

V Grafu 2 jsou zobrazeny všechny členské země EU a vyjádření poměru hrubého veřejného dluhu k jejich HDP. Česko je na 8. místě se 44 %, před námi jsou severské a pobaltské země spolu s Bulharskem. Všechny země EU dohromady mají poměru dluhu k HDP ve výši 84 %, země eurozóny pak 91 %. Žlutě je v grafu vyznačena linie 60 %, která znázorňuje jedno z Maastrichtských kritérií, které říká, že pokud chce členská země EU vstoupit do eurozóny, přijmout euro jako svou měnu, nesmí jeho dluh překračovat 60 % k HDP, to zatím Česko stále splňuje, ale s dalšími krizemi se státní schodek navyšuje a spolu s ním i dluh.

Vývoj dluhu , % HDP



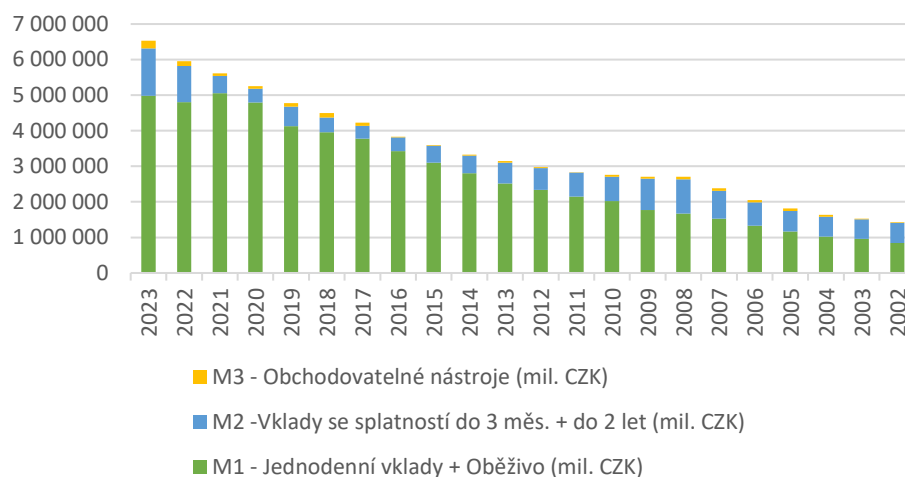
GRAF 3 VÝVOJ DLUHU K HDP V % V LETECH 2013-2022 (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z EUROSTAT)

Z Grafu 3 je patrné, že po velké finanční krizi v roce 2008, kdy zadluženost stoupla, se dařilo od roku 2013, kdy jsme byli na maximu, vývoj dluhu korigovat směrem dolů až ke 30 %, ale s nástupem koronakrize dluh skokově narostl a HDP kleslo a poměr stoupl na 38 %. I nadále stoupá, v tom je trend Českého zadlužení opačný, než je tomu v celé EU, které se od nástupu koronavirové krize daří poměr snižovat. Nyní jsme dosáhli poměru zadluženosti k HDP se 44 % stejného maxima jako v roce 2013. Vládní konsolidační balíček by měl vývoj dluhu stabilizovat a v budoucích letech by mělo dojít k poklesu, zejména se stále rostoucím HDP by se trend vývoje měl opět dostat do klesající tendence.

5.1.2 Vývoj peněžní zásoby

Mnoho lidí si pod pojmem peníze představí bankovky a mince, to je z pohledu peněz pouze hotovost, která je ovšem pouze malou částí veškerých peněz v oběhu. V ČR je to kolem 12 % celkové peněžní zásoby, která v roce 2023 činila 6 532 mld. Kč. Jelikož dnes již nejsou peníze kryty zlatem nebo jinými drahými kovy, bavíme se o tzv. FIAT měnách. Jejich množství je do určité míry kontrolováno centrální bankou, která peníze tiskne za náklady, které jsou pouhým zlomkem jejich skutečné hodnoty, ale sama centrální banka neurčuje, kolik peněz vytiskne. Svými nástroji, jako nastavení úrokových sazeb nebo měnovou politikou vytváří prostředí na trhu, kdy za příznivého stavu, zejména pokud je ekonomika v konjunkturu a úrokové sazby jsou nízké, dochází k větší poptávce po úvěrech, které právě vytváří nové peníze v oběhu. Centrální banka pak ještě může využít tzv. kvantitativní uvolňování, kdy pomocí skupování státních dluhopisů, hypotečních cenných listů, ale dnes i korporátních dluhopisů a akcií, navyšuje rezervy komerčních bank, které je poté přetaví v nízké úrokové sazby a další nové úvěry a tím pádem nové peníze v oběhu.

Pěněžní zásoba v ČR

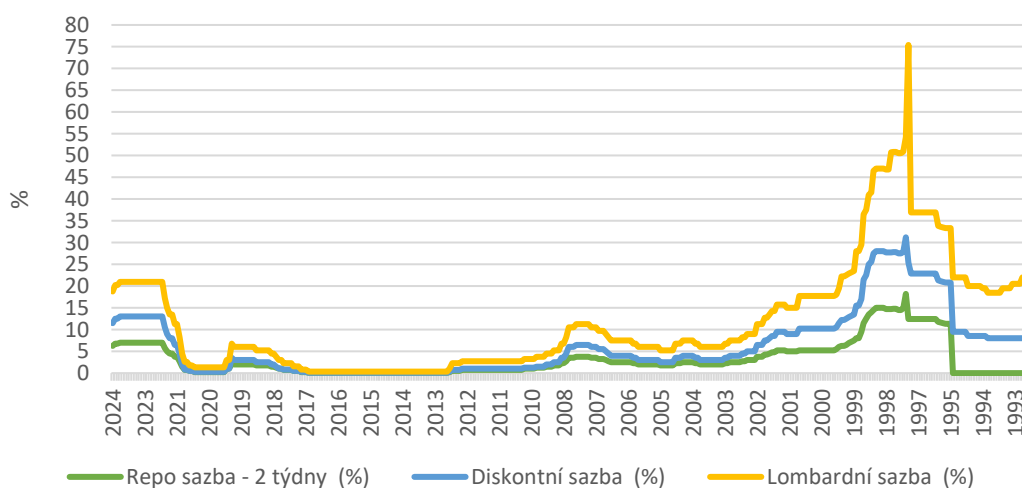


GRAF 4 PENĚŽNÍ ZÁSoba v ČR M1-M3 (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Z grafu 4 je zřejmé, že peněžní zásoba a její nárůst jde ruku v ruce s HDP (Graf 1), které viditelně stále roste a stejně tak roste i peněžní zásoba v ČR. Největším poměrem jsou peníze zastoupeny agregátem M1, to je hotovost a jednodenní vklady na běžných účtech. S nástupem krizí posledních let a s tím spojenou vysokou inflací je vidět, že poměr peněžní zásoby se mění a lidé alespoň částečně chrání své vklad před inflací krátkodobými vklady se splatností do 3 měsíců a do 2 let, které jsou znázorněny agregátem M2, a také více investují do podílových listů se zaměřením na státní dluhopisy. Velkou měrou se na tom podepsaly jistě protiinflační státní dluhopisy, které se staly velmi úspěšnými a spousta investorů jimi chrání část svých peněz.

5.1.3 Vývoj úrokové míry

Vývoj úrokových sazeb dle ČNB



GRAF 5 ÚROKOVÉ SAZBY ČNB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

V Grafu 5 je znázorněn vývoj všech důležitých úrokových sazeb za celou historii České republiky. Hned v 90. letech došlo k výraznému nárůstu úrokových sazeb v důsledku transformace ekonomiky ČR a také jako nástroj pro boj s vysokou inflací v té době.

Od roku 1998 docházelo k postupnému snižování všech sazeb až do velké finanční krize v roce 2008, kde opět došlo k nárůstu, aby poté klesly na historické minimum až na téměř nulovou hranici. Tam se držely rekordně nízké sazby až do roku 2018, aby poté s nástupem koronavirové krize došlo opět ke snížení na téměř nulové sazby, to bylo součástí monetární expanze ČNB, kterou se snažila podpořit českou ekonomiku v nejistých časech. S nástupem energetické krize a velmi vysokou inflací dochází k brždění ekonomiky a opět zvýšení úrokových sazeb, které zatím stále trvá až do konce roku 2023, začátkem 2024 začalo docházet k pomalému snižování a stimulaci ekonomiky.

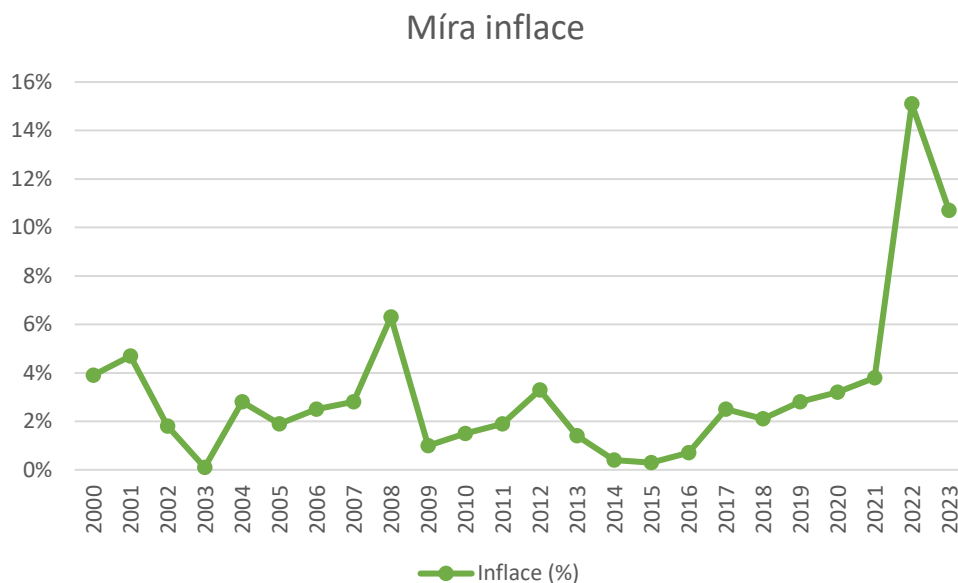
Úrokové sazby	čtvrtletí roku 2023				čtvrtletí roku 2024				čtvrtletí roku 2025			
	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.	I.	II.	III.	IV.
2T repo sazba (%, průměr)	7,0	7,0	7,0	7,0	5,5	4,2	3,5	3,0	2,6	2,5	2,5	2,6
3M PRIBOR (%, průměr)	7,2	7,2	7,1	7,0	5,4	4,1	3,4	2,9	2,6	2,5	2,6	2,7

TABULKA 1 ÚROKOVÉ SAZBY DLE ČNB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

V Tabulce 1 je zobrazena dvou týdenní repo sazba, která je určující pro krátkodobé půjčky poskytované bankám. Jsou ovlivněny klíčovou úrokovou mírou, a to tříměsíční pražskou mezibankovní úrokovou sazbou, za kterou si banky poskytují nezajištěné úvěry mezi sebou. Česká národní banka poskytuje prognózy pro tyto sazby a následující tabulka zobrazuje skutečný vývoj dvoutýdenní repo sazby a tříměsíční sazby PRIBOR v uplynulém roce 2023. Dále prognózované sazby na následující období 2024 až 2025, které jsou v tabulce zvýrazněny tučně a modrou barvou. V roce 2023 držela ČNB sazby stabilně kolem 7 %, ale od prvního čtvrtletí 2024 dochází k postupnému snižování v reakci na snížení inflačního tlaku a podporou ekonomiky.

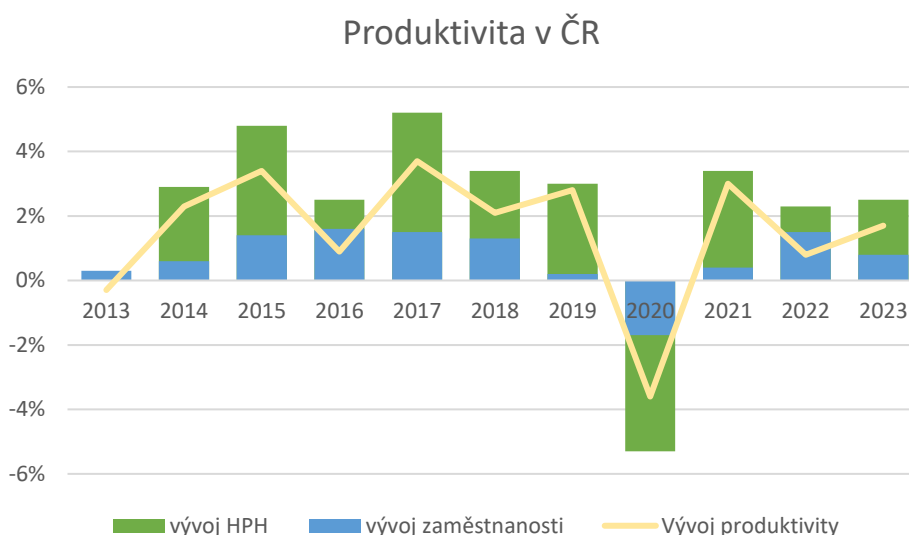
5.1.4 Vývoj inflace

Míra inflace je pro investory důležitým ukazatelem, díky ní totiž ve svých investicích zohledňují očekávanou výnosovou míru. To, jestli bude na nízké hladině nebo se bude pohybovat ve vyšších sférách je samozřejmě určující z pohledu výběru správného instrumentu, ale je i důležité, aby byl investor schopný určit očekávanou míru inflace a nebyl překvapen inflačními šoky, což by se negativně promítlo v provedených investicích a mohlo by se to negativně projevit např. na akciovém trhu.



GRAF 6 MÍRA INFLACE (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČSÚ)

V Grafu 6 je znázorněn vývoj míry inflace za posledních 23 let v ČR. Podobně jako v předchozích grafech je i zde vidět vliv globálních krizí, ať už jsou to teroristické útoky v roce 2001, velká finanční krize 2008, kdy dokonce inflace vystoupala na historické maximum. V novém miléniu na 6 %, kdy se vymkla cíli ČNB, která se snažila inflaci směřovat ke 3 % a následně své cíle upravila na 2 %, s tím, že by se neměla odchylovat od tohoto cíle o více než jeden procentní bod směrem nahoru nebo dolů. To se ostatně dařilo držet, i díky velmi nízké nezaměstnanosti, až do nástupu koronavirové krize, kdy inflace začala mírně stoupat. Jakmile ale začala energetická krize, kterou záhy poté umocnil začátek války na Ukrajině, vystoupala inflace na druhou nejvyšší v historii ČR od roku 1993, kdy v roce 2022 dosahovala průměrné výše 15 %. V roce 2023 dochází k postupnému poklesu i díky z měnové intervenci a nastavení vyšších úrokových sazeb od ČNB, i přesto byla inflace stále dvouciferná přes 10 %. V roce 2024 se již očekává zklidnění a inflace se dle prognóz bude blížit stanoveným cílům ČNB na 2 % s +/- 1procentní bodovou odchylkou.



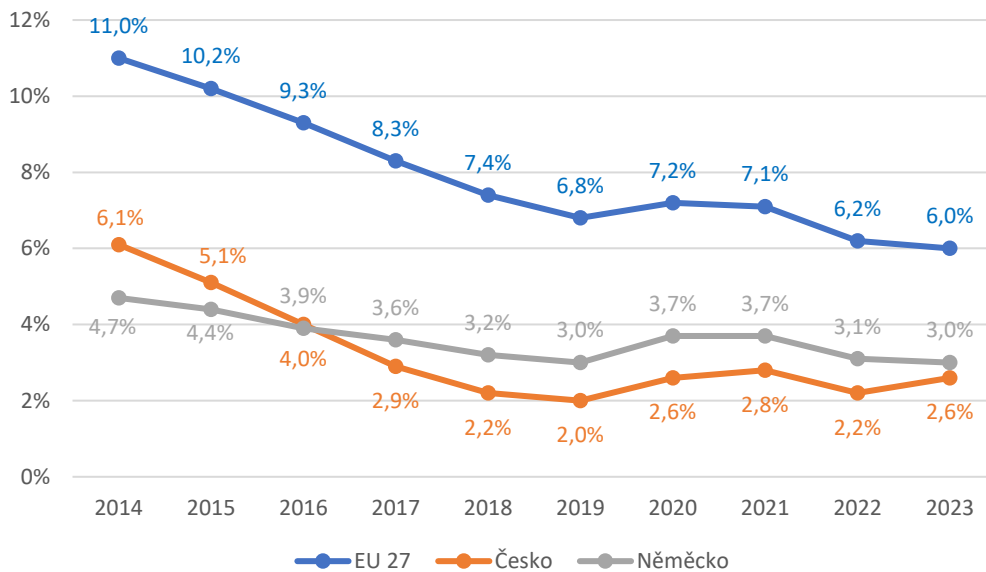
GRAF 7 VÝVOJ PRODUKTIVITY V ČR (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z EUROSTAT)

Jenou z cest, jak dosáhnout zmírnění inflace je skutečný nárůst produktivity, sledované pomocí hrubé přidané hodnoty a zaměstnanosti. Výše v Grafu 7 je znázorněn vývoj hrubé přidané hodnoty i zaměstnanosti v % v období od 2013 do 2023, ze kterého je patrné, že růst hrubé přidané hodnoty je v období od roku 2014 do roku 2019 vyšší než nárůst zaměstnanosti a produktivita práce také rostla. Znamenalo to, že menší počet zaměstnanců byl schopen vyprodukovat více výrobků či služeb než v předchozím období. Zlom nastal opět s nástupem koronavirové krize v roce 2020, kdy klesla zaměstnanost zejména v oblasti služeb a mnohem větší měrou klesla i hrubá přidaná hodnota. Po odeznění nejtvrdějších restrikcí se vývoj opět vrátil k růstu, který by měl pokračovat i v následujících obdobích.

5.1.5 Vývoj nezaměstnanosti

Nezaměstnanost vyjádřená počtem pracovně schopných lidí, kteří nemají žádné zaměstnání vůči pracovní síle, která je vyjádřena součtem všech pracovně schopných obyvatel, tedy zaměstnaných i nezaměstnaných dohromady, je dalším ukazatelem, který by investor měl zkoumat v rámci makroekonomické analýzy ČR. Velmi často je dáována do souvztáhnosti s inflací. Velmi nízká nezaměstnanost totiž může být hybným momentem k roztočení inflační spirály. Ta vzniká tlakem zaměstnanců na navýšení mezd a jelikož na trhu práce není náhrada jiným zaměstnancem, je zaměstnavatel často nucen přistoupit na navýšení mzdy, kterou pak logicky promítá do ceny svých služeb nebo výrobků. V případě nízké nezaměstnanosti se tak může dít napříč celým pracovním trhem. Tím dochází ke zvýšení inflace a dalšími požadavky zaměstnanců na navýšení mzdy, která v takovém případě stoupla nominálně, ale reálně zůstala stejná nebo dokonce klesla. Tím se může dostat ekonomika do inflační spirály.

Vývoj nezaměstnanosti v ČR a EU



GRAF 8 VÝVOJ NEZAMĚŠTNANOSTI V ČR A EU (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z EUROSTAT)

Jak je vidět v Grafu 8, ČR stále dostává své pověsti premianta v nezaměstnanosti v rámci celé EU, potažmo i globálně je na předních příčkách. V roce 2016 dokonce klesla nezaměstnanost pod Německou úroveň, kde se drží až do konce roku 2023. Historické minimum 2 % bylo prolomeno v roce 2019 a s nástupem koronavirové krize došlo k mírnému zvýšení. Stále je ale nezaměstnanost jedna z nejnižších v EU a drží se v hladině mezi 2 a 3 %. Celkově trend ukazuje na úspěšné hospodářské politiky v ČR a Německu ve srovnání s celoevropským průměrem, které je u celé sedmadvacítky ke konci roku 2023 na 6 %.

5.1.6 Shrnutí makroekonomické analýzy ČR

Výše provedená makroekonomická analýza ČR ukazuje, že toto ekonomické prostředí je poměrně stabilní. HDP, klíčový indikátor výkonnosti ekonomiky, téměř po celou historii ČR roste, kromě pár období, kdy došlo k mírným poklesům v reakci na globální krize a pandemie. I navzdory těmto těžkým výzvám dokázala ČR, díky úspěšné fiskální politice, vždy navrátit ekonomiku zpět k růstu. Dluh vůči HDP je pod kontrolou, ačkoliv státní schodek po koronavirové krizi stoupl. Vláda na tyto ekonomické výzvy reaguje prostřednictvím úprav fiskální politiky, např. konsolidačním balíčkem, což napomáhá udržet dluh vůči HDP v přijatelných mezích a splňovat Maastrichtská kritéria, která jsou nutná pro případný vstup do Eurozóny. Peněžní zásoba, která je důležitým faktorem ovlivňující vývoj akciových kurzů, postupně roste spolu s HDP, stejně tak produktivita práce, vyjádřená Hrubou přidanou hodnotou a zaměstnaností, je v posledních letech opět na vzestupu. Historicky nejvyšší inflaci se podařilo zmírnit a vrátit zpět k vytyčeným cílům ČNB, aby se pohybovala kolem 2% hladiny. Nezaměstnanost v ČR zůstává jednou z nejnižších v EU, a to i přes mírné zvýšení během pandemie. To může působit problémy projevem zvyšování inflace, ale proti tomu jde zvyšování produktivity, které má opačný tlak a situace by tak v budoucnu měla být víceméně stabilní a nijak by neměla vybočovat oproti ostatním ekonomikám Evropské Unie.

5.2 Odvětvová analýza – bankovní trh v ČR

Obě analyzované společnosti jsou bankami působící na českém trhu. Analýza českého bankovního trhu je nutností v rámci fundamentální analýzy, aby měl investor přehled o tom, v jakém stavu se tento sektor nachází. Bankovní trh je klíčovým hráčem pro správný chod ekonomiky, protože banky na něm působící zajišťují tok peněz, díky kterým je možné investovat a rozvíjet ekonomiku. V podstatě jde o symbiotický vztah mezi hospodářstvím a bankovním trhem, úspěch na jedné straně se okamžitě promítá do výsledků hospodaření na straně druhé a naopak.

Stejně jako jiná hospodářská odvětví i banky prochází životními cykly. V reakci na ekonomické posuny, konkurenční tlaky a regulatorní změny prochází bankovní sektor transformací. Kdysi relativně jednoduché služby v podobě finančních transakcí se v dnešní době transformovaly do komplexních služeb cílících na zákazníky a jejich spokojenost. Sektor je nyní pod neustálým tlakem inovací a technologický pokrok v posledních dekadách nasměroval bankovní sektor do velmi napjatého neustále vyvíjejícího se prostředí, které si prošlo různými regulacemi i deregulacemi. Všechny tyto signály nasvědčují tomu, že životní cyklus sektoru se nachází ve fázi růstu.

Banky působící na českém bankovním trhu k 31.12.2023	
Air Bank a.s.	Komerční banka, a.s.
AS Inbank, odštěpný závod	Max banka a.s.
Bank Gutmann Aktiengesellschaft, pobočka Česká republika	mBank S.A., organizační složka
Bank of China (CEE) Ltd. Prague Branch	Modrá pyramida stavební spořitelna, a.s.
Bank of Communications Co., Ltd., Prague Branch odštěpný závod	MONETA Money Bank, a.s.
Banka CREDITAS a.s.	MONETA Stavební Spořitelna, a.s.
BNP Paribas Personal Finance SA, odštěpný závod	Národní rozvojová banka, a.s.
BNP Paribas S.A., pobočka Česká republika	Oberbank AG pobočka Česká republika
Citibank Europe plc, organizační složka	PARTNER BANK AKTIENGESELLSCHAFT, odštěpný závod
COMMERZBANK Aktiengesellschaft, pobočka Praha	Partners Banka, a.s.
Česká exportní banka, a.s.	PKO BP S.A., Czech Branch
Česká spořitelna, a.s.	PPF banka a.s.
Československá obchodní banka, a. s.	Privatbanka, a.s., pobočka Česká republika
ČSOB Hypoteční banka, a.s.	Raiffeisen stavební spořitelna a.s.
ČSOB Stavební spořitelna, a.s.	Raiffeisenbank a.s.
Dell Bank International Designated Activity Company, Czech Republic Branch	Saxo Bank A/S, organizační složka
Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka	SMBC Bank EU AG Prague Branch
FCM BANK Praha, odštěpný závod	Stavební spořitelna České spořitelny, a.s.
Fio banka, a.s.	TRINITY BANK a.s.
HSBC Continental Europe, Czech Republic	UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.
Industrial and Commercial Bank of China Limited, Prague Branch, odštěpný závod	Volksbank Raiffeisenbank Nordoberpfalz eG pobočka Cheb
ING Bank N.V.	Všeobecná úverová banka a.s., pobočka Praha; zkráceně: VUB, a.s., pobočka Praha
J&T BANKA, a.s.	Western Union International Bank GmbH, organizační složka

TABULKA 2 SEZNAM BANK V ČR (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

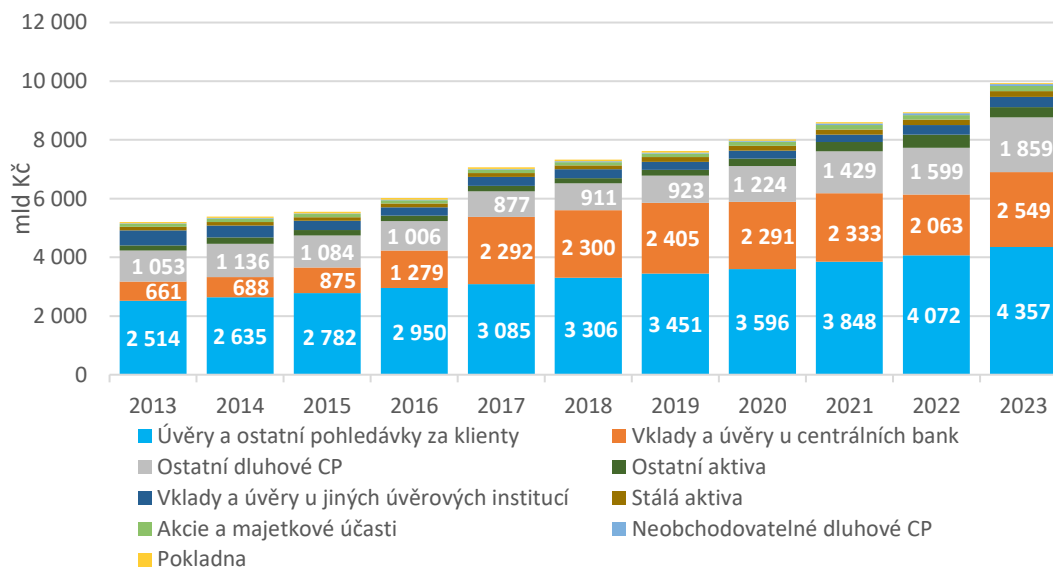
Hlavní regulátorem českého bankovního trhu je Česká národní banka, která uděluje subjektům bankovní licenci. K 31.12.2023 mělo na českém trhu celkem 46 subjektů platnou bankovní licenci. Pro její získání musely splnit přísná kritéria jako dostatečný kapitál, spolehlivé a transparentní vlastnická struktura, kvalifikované vedení a další.

ČNB provádí přísnou analýzu žádostí o bankovní licenci, aby se na trhu neobjevili nějakí nespolehliví hráči, kteří by ohrozili zdraví finančního systému ČR.

5.2.1 Bilance aktiv českých bank

Aktiva českých bank jsou tvořena zejména úvěrovou částí. Jde zejména o úvěry klientům, úvěry u centrální banky a dluhové cenné papíry. Dalšími částmi bilance aktiv jsou i akcie a jiné majetkové účasti bank, úvěry a vklady u jiných finančních institucí a ostatní aktiva, ovšem všechny tyto složky mají minoritní podíl na aktivech českých bank.

Vývoj aktiv bankovního trhu ČR

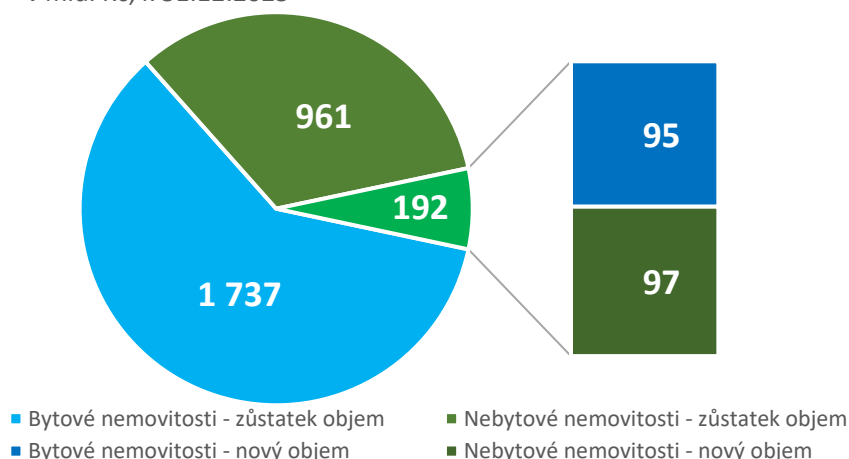


GRAF 9 VÝVOJ AKTIV BANKOVNÍHO TRHU (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Na Grafu 9 je znázorněna skladba aktiv bankovního trhu. V roce 2023 dosáhla celková bilance výše 9 936 mld. Kč a její největší položkou jsou poskytnuté úvěry klientům, které dosahovaly výše 4 357 mld. Kč a tvořily tak 44 % bilanční sumy. Druhou největší položkou byly vklady u centrální banky, které ve výši 2 549 mld. Kč tvořily 26 % z celkové bilanční sumy. Třetí největší položkou ve výši 1 859 mld. Kč byly dluhové cenné papíry, které tvořily 19 % z celkové bilanční sumy.

Celkový objem hypotečních úvěrů českých bank

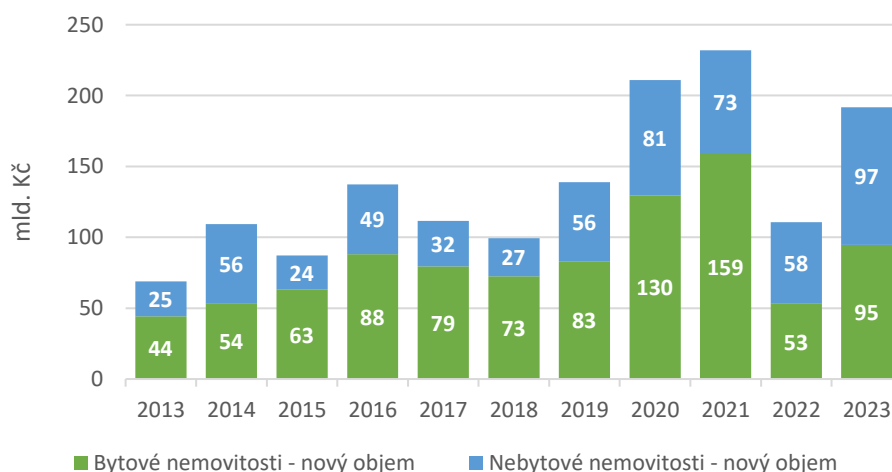
v mld. Kč, k 31.12.2023



GRAF 10 CELKOVÝ OBJEM HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Celkový objem hypotečních úvěrů na bankovním trhu činil v roce 2023 2 890 mld. Kč. Zůstatky úvěrů poskytnutých v přechodících letech byly ve výši 2 698 mld. Kč a tvořily 93 % z veškerých hypoték evidovaných na českém trhu. Nově poskytnuté úvěry v roce 2023 byly ve výši 192 mld. Kč a tvořily 7 % veškerých hypoték. Hypoteční úvěry se ještě dále dělí dle jejich účelovosti a jejich základní rozdělení je na bytové účely, kde byl objem 1 737 mld. Kč v zůstatcích přechodících let tvořící 60 % trhu a 95 mld. Kč v nových úvěrech tvořící 3,4 % hypoték na trhu, a nebytové účely, které byly ve výši 961 mld. Kč v zůstatcích a 97 mld. Kč s 3,6 %.

Vývoj nových úvěrů



GRAF 11 VÝVOJ NOVÝCH HYPOTEČNÍCH ÚVĚRŮ (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

V Grafu 11 je objem nově poskytnutých hypotečních úvěrů na bytové i nebytové nemovitosti a ostatní účely. Zájem o nové úvěry je spjatý s vývoj úrokové míry (kapitola 2.1.1.3). Za posledních 10 let se objem úvěrů téměř ztrojnásobil. Vrchol nastal v letech 2020 až 2021, kdy ČNB nastavila úrokové míry tak extrémně nízko z obavy z ekonomické krize, která by mohla následovat tu koronavirovou, že se snažila trh s hypotékami podpořit a její plán se podařilo naplnit. Tato léta byly pro hypoteční trhy žně s objemy 211 mld. Kč v roce 2020 a 232 mld. Kč v roce 2021. S nástupem vysoké inflace a prudkým zvýšením úrokových sazeb se zájem dramaticky propadl a v roce 2022 klesl objem nových úvěrů na 111 mld. Kč.

V roce 2023 nastalo oživení v zájmu o hypotéky s klesající úrokovou sazbou a stabilizací ekonomiky a objem z roku na rok vzrostl o 73 % na 192 mld. Kč.

Bankovní rada ČNB v roce 2022 zavedla v platnost tři nové limity ukazatelů, které noví žadatelé o hypoteční úvěr musí splňovat. Všechny komerční banky působící na českém bankovním trhu musí těmito limity řídit a nemohou poskytnout nové úvěry bez jejich splnění. Spolu s vysokými úroky mělo zavedení těchto limitů dopad na tak razantní pokles objemů hypotečních úvěrů v roce 2022. V reakci na to poté ČNB upravila některé ukazatele a to od 1.7.2023 deaktivovala horní hranici DSTI a od 1.1.2024 také horní hranici DTI. Deaktivace obou hranic by měla podpořit poptávku po nových úvěrech.

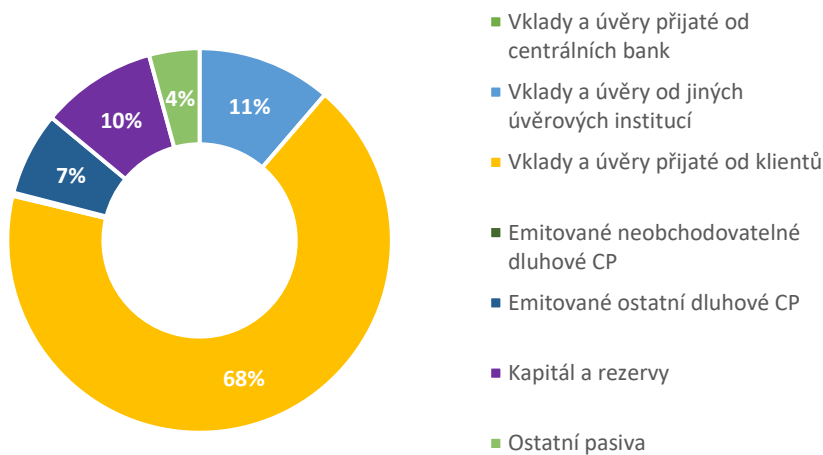
			Pro žadatele mladší 36 let
DTI	Celkový dluh žadatele vyjádřený násobky jeho čistého ročního příjmu	8,5	9,5
DSTI	Poměr celkové výše měsíčních splátek a čistého měsíčního příjmu	45 %	50 %
LTV	Poměr úvěru k hodnotě zastavené nemovitosti	80 %	90 %

TABULKA 3 LIMITY ČNB PRO HYPOTEČNÍ ÚVĚRY (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

5.2.2 Bilance pasiv českých bank

Bilance pasiv českých bank má strukturu několika důležitých částí, největší z nich tvoří vklady od klientů, vklady od jiných úvěrových institucí, kapitál a rezervy. Další části pasiv jsou vklady a úvěry od centrální banky, emitované neobchodovatelné cenné papíry, emitované ostatní dluhové cenné papíry a ostatní pasiva.

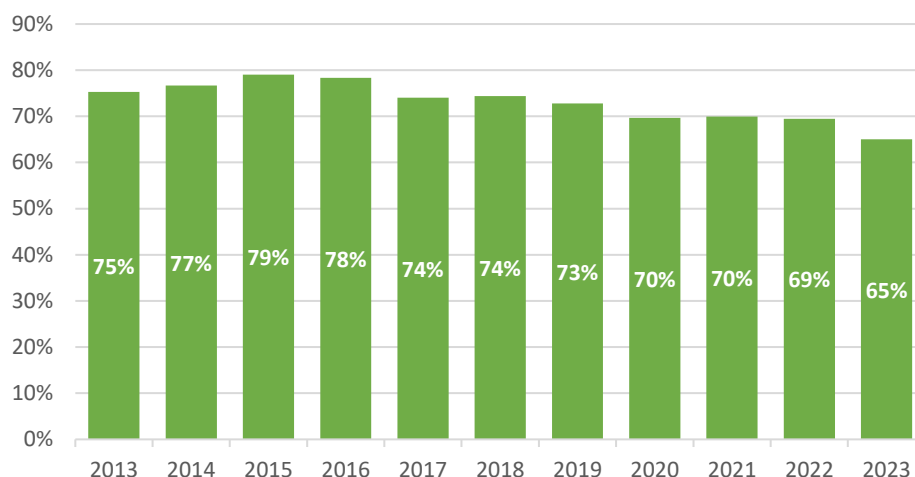
Pasiva bank v roce 2023



GRAF 12 PASIVA BANK V ROCE 2023 (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Největší částí, jimiž jsou vklady od klientů, tvoří v pasivní části bilanční sumy 68 %, to odpovídá 6 701 mld. Kč. Vklady od jiných úvěrových institucí tvořící 11 % pasiv jsou ve výši 1 122 mld. Kč, kapitál a rezervy s 10% podílem na pasivech jsou ve výši 968 mld. Kč.

Poměr úvěrů ke vkladům



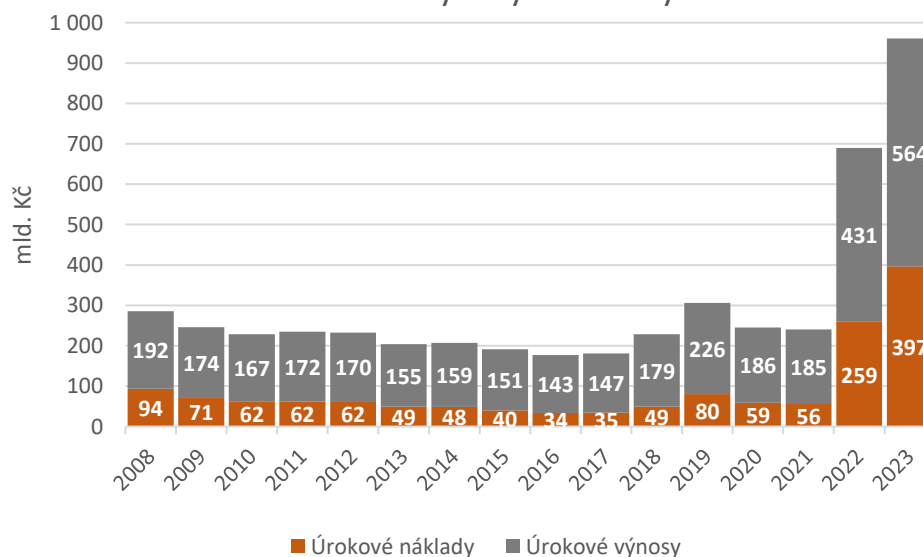
GRAF 13 POMĚR ÚVĚRŮ KE VKLADŮM (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Zajímavý je pohled na poměr objemu poskytnutých úvěrů ve srovnání s přijatými vklady. V roce 2023 tvořily úvěry na straně aktiv bilanční sumy bank 44 % a přijaté vklady od klientů 68 %. Podobná rozmezí jsou i v ostatních letech, kdy se úvěry na straně aktiv pohybovaly v rozmezí 40 až 50 % a vklady v rozmezí 60 až 70 %.

5.2.3 Finanční hospodaření českých bank

Hlavním ukazatelem, který odkrývá finanční hospodaření, je výsledovka, resp. výkaz zisku a ztrát. Výnosovou část tvoří zejména čisté úrokové výnosy, výnosy z poplatků a provizí a ostatní výnosy. Nákladovou část výsledovky tvoří hlavně mzdové náklady, ostatní provozní náklady, odpisy, vytváření rezerv, nákladů na riziko a daň z příjmů.

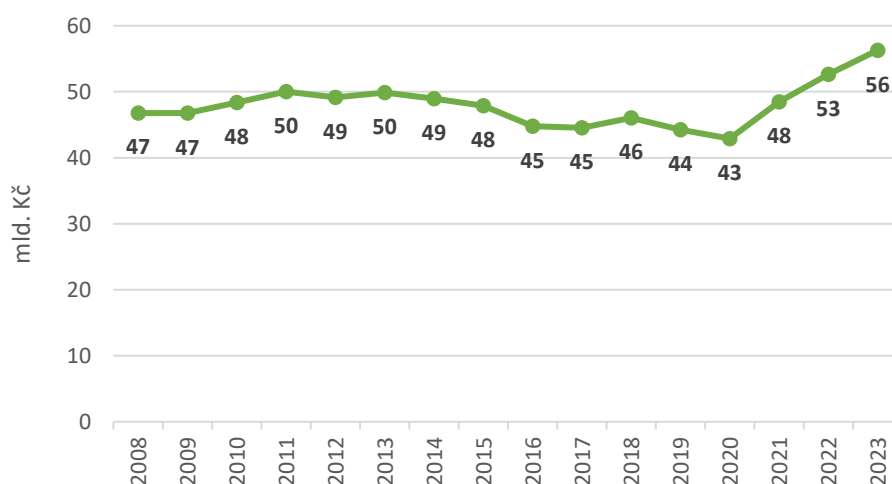
Úrokové výnosy a náklady



GRAF 14 ÚROKOVÉ VÝNOSY A NÁKLADY (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Nejdůležitějším ukazatelem profitability bank je jejich úroková marže. Ta se počítá jako rozdíl mezi úroky na poskytnutých úvěrech, které přijmou od klientů, a úroky poskytnuté na vkladech, které banky musí klientům naopak vyplácet. Z historického hlediska se nikdy banky nedostaly do deficitu, kdy by měly náklady vyšší než výnosy. Když rostou základní úrokové sazby stanovené ČNB, rostou i úroky na poskytovaných úvěrech klientům a tím i výnosy z nich. Jakmile ale tato fáze rostoucích výnosů po čase začne zpomalovat, musí banky reagovat na náladu klientů a začít zhodnocovat jejich vklady, čímž rostou náklady a nastává snížení marže.

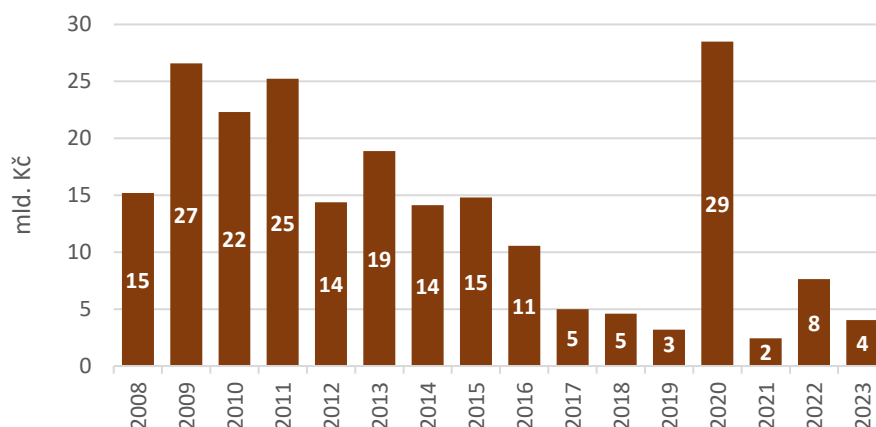
Výnosy z poplatků a provizí



GRAF 15 VÝNOSY Z POPLATKŮ A PROVIZÍ (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

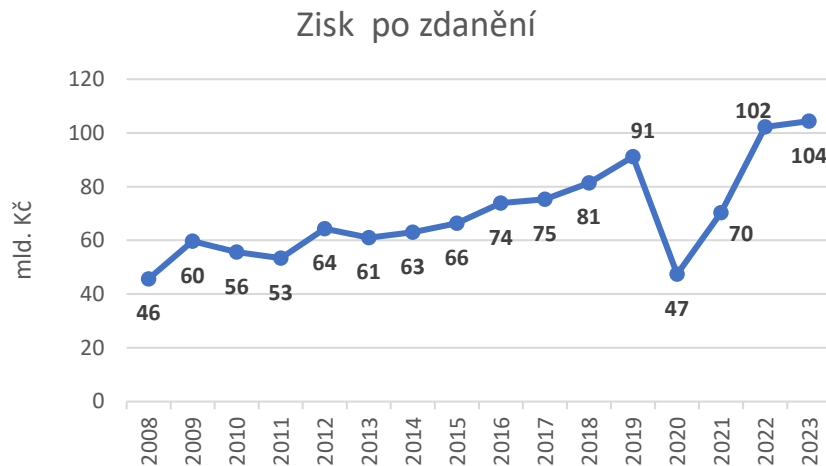
V Grafu 15 je znázorněn vývoj výnosů z poplatků a provizí, které mají banky na českém trhu. Ty získávají v podobě poplatků z depozitních produktů, úvěrů, transakcí, ale také v podobě provizí za zprostředkování obchodů se třetími stranami, jimiž mohou být např. pojišťovny, fondy a další. Dlouhodobě jsou tyto výnosy v pásmu mezi 40 a 60 mld. Kč. Po konci velké finanční krize výnosy lehce stoupaly, ale v koronavirovém roce 2020 klesly na historické minimum 43 mld. Kč. S rostoucí inflací a úrokovými sazbami rostly i výnosy z poplatků a provizí až na zatím historické maximum v roce 2023, které bylo ve výši 56 mld. Kč.

Náklady na riziko



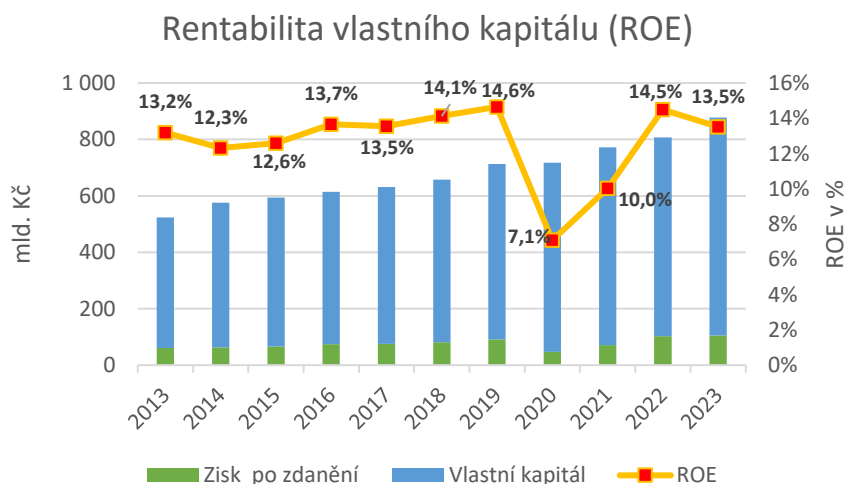
GRAF 16 NÁKLADY NA RIZIKO (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Banky vytváří opravné položky pro svá úvěrová portfolia, které jsou obecně nazývány jako náklady na riziko. Ty po velké finanční krizi ještě pár let rostly, aby od roku 2011 poté pomalu klesaly až na historické minimum v roce 2019. V roce 2020 se s koronavirovou krizí banky zalekly přicházející krize. Strmý nárůst úrokových sazeb, velká inflace, a tedy i negativní ekonomický výhled, zohlednily v dalším roce. Vytvořily rekordní opravné položky ve výši 29 mld. Kč. Nejčernější scénáře se nenaplnily, poměr nevýkonných úvěrů zůstal na stejné hladině jako před koronakrizí a v dalším roce bylo možné korigovat výši opravných položek na minimální hodnoty. V následujících letech opět korigovaly tvorbu nákladů na riziko směrem dolů a v roce 2023 měly jen 4 mld. Kč těchto opravných položek. Díky tomu banky vykázaly rekordní zisky.



GRAF 17 ZISK ČESKÝCH BANK (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Ziskovost českého bankovního sektoru je za posledních 15 let velmi příznivá a kromě roku 2011, kdy mírně zisk po zdanění klesl, rostl až do roku 2019, kdy zaznamenal maximum v podobě 91 mld. Kč. V následujícím roce po nástupu koronakrizy, klesl na téměř polovinu, tedy 47 mld Kč, která odpovídala hodnotě z roku 2008 ve velké finanční krizi. Růst úrokových sazeb v následující letech vynesl zisk po zdanění na historická maxima a v roce 2023 dosáhl až 104 mld. Kč.



GRAF 18 RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Graf 18 znázorňuje rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), která je počítána jako poměr zisku a vlastního kapitálu a ukazuje, jak efektivně management využívá aktiva společnosti k vytváření zisků, a poskytuje tak vhled do finančního zdraví a výkonnosti českých bank. ROE dlouhodobě oscilovalo kolem 13 %, ale v období pandemie v roce 2020, kdy byly rekordně nízké zisky, klesla rentabilita na nejnižší hodnotu posledních 10 let a to na 7,1 %. Se zvyšujícími se zisky následujících let se ROE opět dostala nad hranici 13 % a ke konci roku 2023 byla rentabilita na hodnotě 13,5 %.

5.3 Firemní analýza Moneta Money bank, a.s.

První analyzovanou společností je česká banka Moneta Money Bank a.s. (Moneta).

Název společnosti:	MONETA Money Bank, a.s.
Sídlo společnosti:	Vyskočilova 1442/1b, Michle, 140 00 Praha 4, Česká republika, Doručovací číslo: 140 28
IČ:	25672720
Základní kapitál:	10 220 mil. Kč
Počet emitovaných akcií:	511 000 000 kmenových zaknihovaných akcií na jméno o jmenovité hodnotě každé akcie ve výši 20 Kč, jejichž emisní kurz byl zcela splacen.
ISIN:	CZ0008040318
Kótováno na:	BCPP

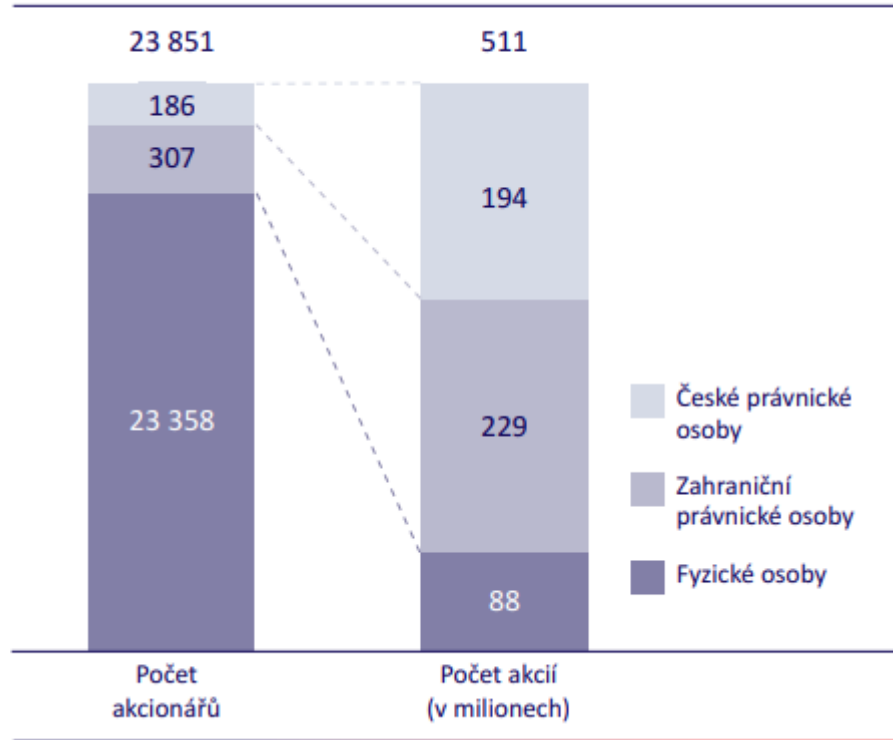
TABULKA 4: ZÁKLADNÍ INFORMACE O MONETA (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍ ZPRÁVY MONETA)

Moneta Money Bank a.s. je českou bankou, která je zároveň i mateřskou společností koncernu skupiny Moneta, kam patří dceřiné společnosti MONETA Stavební Spořitelna, a.s., MONETA Auto, s.r.o., MONETA Leasing, s.r.o. a CBCB – Czech Banking Credit Bureau, a.s. a zároveň je součástí projektu společnosti Bankovní identita a.s., kde má podíl 10 %. Moneta se snaží o udržení a rozvoj retailového segmentu se silným zaměřením na hypotéky, nezajištěné spotřebitelské úvěry, ale také na poskytování produktů třetích stran jako jsou pojištění a investiční fondy. Zároveň stále rozvíjí bankovníctví pro živnostníky a malé firmy, kde se chce do budoucna zaměřit na zvýšení podílu těchto zákazníků ve svém mixu. Zároveň s tím chtějí udržet a posílit svůj vliv i v segmentu SME, a to díky své jedinečné pozici v rámci financování v oblasti českého zemědělství. Moneta se samozřejmě snaží o zefektivnění svého provozu a díky své stanovené kapitálové strategii efektivně alokuje zdroje na expozice s dostatečnou návratností. Moneta dlouhodobě v rámci své strategie usiluje o to být vnímána jako banka pomáhající svému okolí, ať už v podobě lidí a pomáhání jim skrze své nadace, nebo v podobě environmentální, kde se v poslední době klade velký důraz na e-mobilitu. Zároveň podporuje své zaměstnance, aby i oni ctili stejné principy jako jejich zaměstnavatel a podporuje/ motivuje je k dobrovolnickým aktivitám zaměřeným tímto směrem. Z pohledu dividendové politiky má banka za cíl vždy vyplatit alespoň 70 % konsolidovaného čistého zisku v podobě dividend.

Tato hranice může být dokonce i navýšena v případě, že se banka rozhodne, že nepotřebuje držet více kapitálu pro případné na financování budoucího růstu úvěrového portfolia a nehmotných aktiv, anebo naopak snížena, pokud identifikuje takovou investiční příležitost, která by mohla přispět k rozvoji banky.

Banka má dle výpisu z centrálního depozitáře (k 31.12.2023) téměř 24 tisíc akcionářů ze 42 zemí světa (Moneta Money Bank, a.s., 2024).

STRUKTURA AKCIONÁŘŮ K 31. PROSINCI 2023



OBRÁZEK 10 STRUKTURA AKCIONÁŘŮ (ZDROJ: VÝROČNÍ ZPRÁVA MONETA 2023)

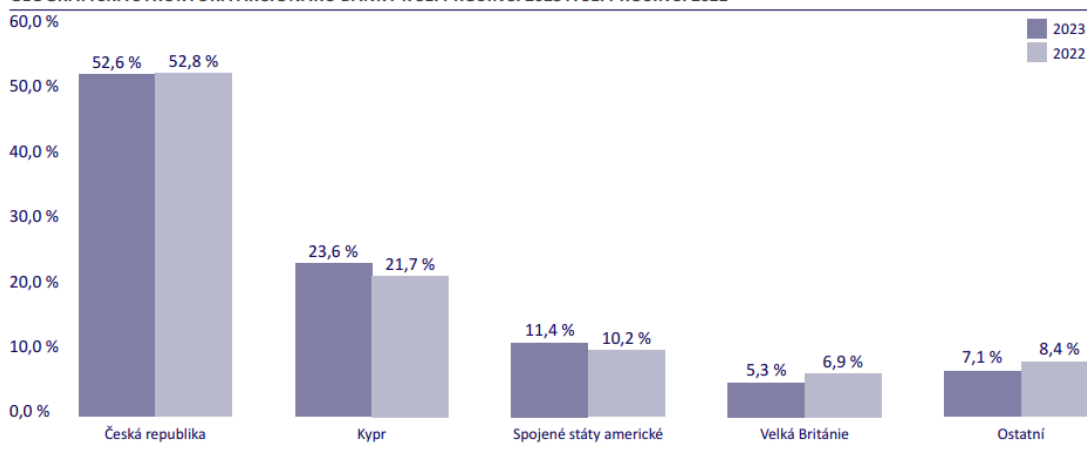
Největším počtem akcionářů jsou fyzické osoby, které drží 88 mil. akcií, což je 17,2% podíl z celkové emise. Druhou největší skupinou akcionářů jsou společnosti se sídlem v zahraničí, které vlastní 229 mil. akcií, je 44,8% podíl z celkové emise. Českých společností, které mají v držení akcie Monety, je 186 a mají 194 mil. Akcií s celkovým podílem na emisi v hodnotě 38 %.

Akcionář	Podíl na hlasovacích právech
Renáta Kellnerová (Tanemo a.s)	29,94 %
Ivan Jakobovič, Jozef Tkáč (Mythessa Holdings Limited)	10,37 %
Manecomte Limited	10,04 %
J.P. Morgan Securities Plc	5,96 %
BlackRock Inc.	2,64 %
NN Investment Partners Luxembourg S.A.	1,36 %
Kuwait Investment Authority (KIA)	1,29 %
Generali CEE Holding B.V.	1,28 %
Schroder International Selection Fund	1,11 %
AllianceBernstein	1,05 %
Seafarer Capital Partners	1,00 %
American Century Investment Management	1,00 %

OBRÁZEK 11 SEZNAM NEJVĚTŠÍCH AKCIONÁŘŮ MONETA (ZDROJ: VÝROČNÍ ZPRÁVA MONETA 2023)

Největším investorem je společnost Tanemo a.s., kterou vlastní Renáta Kellnerová a její podíl na hlasovacích právech je 29,94 %. Druhým největším akcionářem jsou pánové z J&T banky, Ivan Jakobovič a Jozef Tkáč, kteří vlastní akcie prostřednictvím společnosti Mythessa Holdings Limited s 10,37% podílem na hlasovacích právech. Třetí společností je Manecomte Limited s 10,04 % podílem na hlasovacích právech.

GEOGRAFICKÁ STRUKTURA AKCIONÁŘŮ BANKY K 31. PROSINCI 2023 A 31. PROSINCI 2022²



OBRÁZEK 12 GEOGRAFICKÉ ROZDĚLENÍ AKCIONÁŘŮ MONETA (ZDROJ: VÝROČNÍ ZPRÁVA MONETA 2023)

Zajímavé je i geografické rozložení akcionářů, kde více než 52 % z nich je z České republiky, 23,6 % z Kypru a 11,4 % z USA.

5.3.1 SWOT Moneta

Základním prvkem firemní analýzy může být SWOT analýza popisující silné a slabé stránky spolu s hrozbami a příležitostmi pro danou společnost.

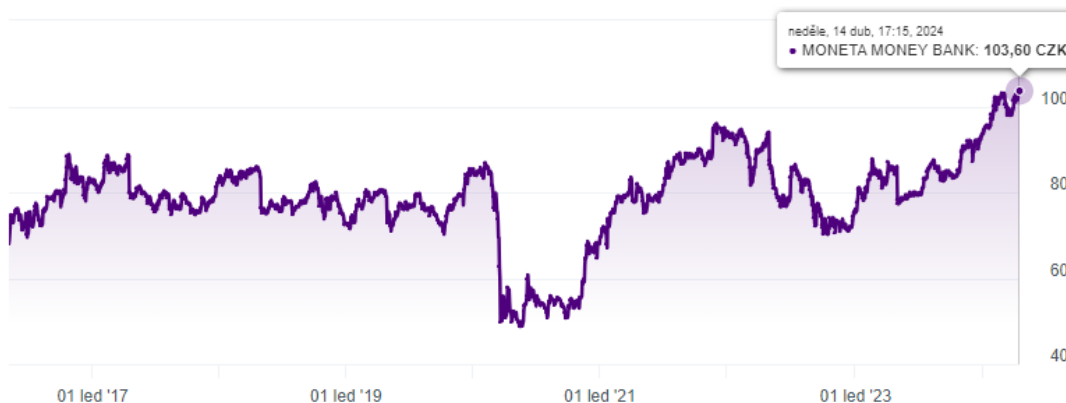
Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ○ Silné tržní postavení na trhu spotřebitelských úvěrů. ○ Nadprůměrná rentabilita. ○ Solidní kapitálová vybavenost. ○ Zkušený management banky. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Omezená regionální diverzifikace.
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ○ Příznivý makroekonomický výhled české ekonomiky. ○ Nadprůměrné úrokové sazby. ○ Prodej investičních a pojistných produktů třetích stran. ○ Akviziční růst. ○ Rozšíření poskytovaných služeb. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Velmi konkurenční prostředí. ○ Sektorová daň. ○ Regulace odvětví.

TABULKA 5 SWOT ANALÝZA MONETA MONEY BANK A.S. (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Moneta má díky zkušenému managementu hodně silných stránek a více příležitostí v nadcházejícím období, zvláště co se marže z úrokové sazby týče nebo v prodeji investičních produktů od třetích stran. Největší příležitostí zmiňovanou v poslední době je akvizice další tuzemské banky Air Bank spolu s českým a slovenským Home Creditem a společností Zonky. Omezená diverzifikace je způsobena zejména velmi silným konkurenčním prostředím v rámci českého bankovního trhu, ale dle dlouhodobé strategie firmy se tuto slabou stránku snaží eliminovat.

Náhled na vývoj ceny akcií od vstupu na burzu dává investorovi možnost zhodnotit, jakou výkonnost Moneta má.

Období: 6. 5. 2016 - 14. 4. 2024 Změna za období: **+52,24%** ⓘ Zdroj dat: **kurzovní lístek**



OBRÁZEK 13 VÝVOJ CENY AKCIE MONETA (ZDROJ: BCPP - PSE.CZ)

Cena akcie od začátku emise na BCPP mírně rostla až do 1. kvartálu 2020, kdy s úderem pandemie Covid-19 došlo k prudkému poklesu až na historická minima, která v květnu dostala cenu akcie až na 49,15 Kč. Došlo na chvilkový nárůst v červnu 2020, kdy se cena dostala k hladině 60 Kč stagnovala do podzimu roku 2020 a poté již zase mírně rostla až na dnešní hodnotu 103,60 Kč.

5.3.2 Finanční ukazatele Moneta

Dle finančních ukazatelů může investor odvodit, v jaké situaci se současně nachází Moneta a bude moci posoudit, zda bude schopná v příštích obdobích vyplácet dividendy. Zároveň z nich můžeme číst jaký dopad měly současné krize a zda příznivý makroekonomický výhled má pozitivní vliv i na finanční ukazatele banky a stejně tak i jaký negativní vliv může mít regulace ze strany ČNB, potažmo státu.

Výsledky hospodaření za rok 2023			
Zkrácený výkaz zisku a ztrát (mil. Kč)	2022	2023	Změna
Čistý úrokový výnos	9 311	8 577	-7,9 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	2 298	2 624	14,2 %
Ostatní výnosy	507	946	86,6 %
Celkové provozní výnosy	12 116	12 147	0,3 %
Celkové provozní náklady	-5 594	-5 730	2,4 %
Provozní zisk	6 522	6 417	-1,6 %
Náklady na riziko	-90	-305	238,9 %
Čistý zisk	5 187	5 200	0,3 %

TABULKA 6 ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT MONETA (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍ ZPRÁVY MONETA)

Výsledky hospodaření ve zkrácené verzi ukazují stav k 31.12.2023 a jsou ukázány v souvislosti s výsledky předchozího roku 2022. Čistý úrokový výnos poklesl o 7,9 % především kvůli navýšení nákladů na financování. Čistý výnos z provizí a poplatků se proti předešlému roku zlepšil o 14,2 % díky vylepšeným obchodním podmínkám a zvýšenému prodeji pojištění na život i penzi. Ostatní výnosy zaznamenaly dramatický nárůst 86,2 % na základě transakcí s cizími měnami, ale velký vliv na tak skokový nárůst měly výsledky z roku 2022, na které měl negativní dopad výsledek FX swapu. Nárůst provozních nákladů byl způsoben vyššími správními a regulatorními poplatky. Náklady na riziko, které stouply o 238,9 %, byly ovlivněny dobrou výkoností úvěrového portfolia. Čistý zisk za rok 2023 činil 5 200 mil. Kč, který vzrostl oproti roku 2022 o 0,3 %.

Výhled hospodářských výsledků dle managementu Moneta na 2024–2028 je následující:

Výhled hospodářských výsledků na roky 2024-2028					
Ukazatel	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Celkové provozní výnosy (mld. Kč)	≥12,4	≥12,8	≥13,5	≥14,0	≥14,5
Celkové provozní náklady (mld. Kč)	≤5,8	≤5,9	≤6,0	≤6,2	≤6,3
Provozní zisk (mld. Kč)	≥6,6	≥6,9	≥7,5	≥7,8	≥8,2
Náklady na riziko (bps)	10-30	15-35	25-45	25-45	25-45
ČISTÝ ZISK (mld. Kč)	≥5,2	≥5,3	≥5,5	≥5,7	≥6,0

TABULKA 7 VÝHLED VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ MONETA 2024-2028 (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍ ZPRÁVY MONETA)

Střednědobý výhled na roky 2024–2028 ukazuje rostoucí tendenci výnosů i mírný nárůst nákladů, které by měly generovat i mírně rostoucí zisk, který v příštích letech může dosáhnout kumulativně až 27,7 mld. Kč.

Ukazatel rentability			
	2021	2022	2023
Čistý zisk	3 984	5 187	5 200
Provozní zisk (EBIT)	5 630	6 432	6 112
Vlastní kapitál	29 481	31 091	32 203
Aktiva celkem	340 222	387 510	458 184
ROE	13,5 %	16,7 %	16,1 %
ROA	1,7 %	1,7 %	1,3 %

TABULKA 8 UKAZATELE RENTABILITY MONETA (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍCH ZPRÁV MONETA)

Rentabilita vlastního kapitálu ROE, která se počítá poměrem čistého zisku a vlastního kapitálu se drží na stabilní úrovni nad 13 %. V roce 2023 došlo k mírnému poklesu o 0,6 %, ale stále je pro investory dobrá zpráva, že management dokáže dobře využít vlastní prostředky pro tvorbu zisku. Rentabilita aktiv ROA počítaná jako poměr provozního zisku a celkových aktiv vychází dlouhodobě nad 1,3 %, jde o mírné zhodnocení, ale stále pozitivní, které ukazuje dobré rozhodování managementu banky.

Ukazatele kapitálového trhu			
	2021	2022	2023
P/E	12,0	7,5	9,2
P/BV	1,5	1,2	1,5
Dividenda (Kč na akcii)	3,3	7,0	8,0
Dividendový výnos	3,5 %	9,2 %	8,5 %
Tržní kapitalizace (mil. Kč)	47 906	38 836	47 830

TABULKA 9 UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍCH ZPRÁV MONETA)

Ukazatel P/E říká, kolik jsou investoři ochotní zaplatit za 1 Kč zisku v daném okamžiku. V roce 2023 je ukazatel P/E na 9,2 a vzhledem k prognóze rostoucích zisků a narůstajícímu trendu dividendy se zdá, že se jedná o investici, která by měla být pozitivně zhodnocena v příštích obdobích. Ukazatel P/BV vyjadřuje poměr ceny akcie ku aktivům společnosti a pokud tento ukazatel vychází méně než 1, je akcie podhodnocena oproti její skutečné hodnotě. Pokud je více než 1 je akcie nadhodnocena a značí, že jsou investoři ochotni zaplatit tuto cenu akcie s očekáváním, že dojde k růstu výkonnosti společnosti. V roce 2023 byl P/BV na hodnotě 1,5, to značí mírné nadhodnocení a očekávání investorů, že Moneta bude i nadále růst. Výplata dividend je nastavena na 70 % ze zisku a v roce 2023 činila 8 Kč na akcii, který odpovídá dividendovému výnosu 8,5 %. Tržní kapitalizace společnosti byla ke konci roku 2023 ve výši 47 830 mil. Kč (při 511 mil. vydaných akcií).

5.3.3 Ocenění akcií Moneta

Pro ocenění akcií společnosti Moneta je nejprve použit dvoustupňový diskontní model (kapitola 4.1.3.2), jelikož se jedná o banku vyplácející dividendu, která má předpoklad pro růst v budoucích obdobích. To by pro začínající investory mělo být klíčovým faktorem, který by měli brát v potaz při výběru investice. Dále je pro porovnání využit model P/E ratio, a nakonec model P/BV ratio. Pro stanovení požadované výnosové míry (kapitola 4.1.3.1) bude využita metoda CAPM.

Bezriziková úroková míra:

Pro stanovení bezrizikové úrokové míry byly využity nejbezpečnější investice v podobě státních výnosů, konkrétně byly vybrány dluhopisy se splatností 10 let a jejich výnosnost v průběhu uplynulé dekády.

Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let											
Rok	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Výnos desetiletého státního dluhopisu	3,97	4,71	2,62	1,26	1,51	2,01	1,50	0,53	0,49	0,67	2,20
Průměrná výnosnost	1,95 %										

TABULKA 10 VÝNOSNOST KOŠE STÁTNÍCH DLUHOPISŮ (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z ČNB)

Jako bezriziková úroková míra je v dalších výpočtech použita míra 1,95 %.

Beta faktor:

Koeficient, který říká, jak je vývoj ceny akcie volatilní vůči celkovému trhu. Jelikož jsou akcie Monety oficiálně kótovány na BCPP, je tedy vývoj akcie vztažen k celkovému vývoji indexu PX. Z historických dat vývoje akcie Moneta i indexu PX vychází beta faktor v hodnotě 1,049, hodnota je mírně vyšší než 1, což značí, že je akcie proti trhu více volatilní, ale v tomto případně opravdu jen mírně.

Tržní úroková míra:

Pro výpočet tržní úrokové míry byl použit výnos trhu pražské burzy a jejího indexu PX-TR z posledních 10 let, hodnota indexu odpovídá konci roku, tedy k 31.12.

Tržní úroková míra BCPP		
Rok	PX-TR index	Změna indexu
2013	1 389,42	
2014	1 384,89	-0,3 %
2015	1 455,91	5,1 %
2016	1 481,56	1,8 %
2017	1 830,91	23,6 %
2018	1 766,18	-3,5 %
2019	2 109,39	19,4 %
2020	2 004,54	-5,0 %
2021	2 915,25	45,4 %
2022	2 650,72	-9,1 %
2023	3 395,89	28,1 %
Průměrná výnosnost		10,6 %

TABULKA 11 TRŽNÍ ÚROKOVÁ MÍRA DLE PX-TR (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z BCPP)

Dle vývoje indexu PX-TR byla vypočítána průměrná výnosnost trhu s 10,6 %.

Výše byly stanoveny všechny potřebné vstupy pro výpočet požadované výnosové míry dle modelu CAPM.

Model CAPM – Požadovaná výnosová míra	
Bezriziková úroková míra	1,95 %
Beta faktor	1,049
Očekávaná tržní výnosnost	10,6 %
Požadovaná výnosová míra	11,02 %

TABULKA 12 POŽADOVANÁ VÝNOSOVÁ MÍRA PRO MONETA (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Minimální výnos, který by měl investor od své investice očekávat je ve výši 11,02 %.

Míra růstu dividendy a určení vnitřní hodnoty akcie:

Pro stanovení vnitřní hodnoty akcie bude využit dvoustupňový diskontní model, který využívá ve svém výpočtu i výnos z dividendy v prvním období. Mezi roky 2022 a 2023 došlo k nárůstu dividendy o 12,5 %, který je ve výpočtu použit jako výnos prvního období.

Vývoj výplaty dividend								
Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dividendy Moneta (Kč na akcii)	9,8	8	6,15	3,3	3	7	8	9
Meziroční růst		-18,4 %	-23,1 %	-46,3 %	-9,1 %	133,3 %	14,3 %	12,5 %
Průměrný meziroční růst	9,0 %							

TABULKA 13 VÝVOJ VÝPLATY DIVIDEND MONETA (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍCH ZPRÁV MONETA)

Pro výnos z druhého období, které je konzervativním výhledem, byl stanoven výnos prognózovaný ČNB, který je v dlouhodobém hledisku stanoven na 2 %.

$$\begin{aligned}
 V_0 &= \sum_{t=1}^T \frac{D_0 \times (1 + g_1)^t}{(1 + k)^t} + \frac{D_0 \times (1 + g_1)^T (1 + g_2)}{(1 + k)^T \times (k - g_2)} \\
 &= \frac{9 \times (1 + 12,5\%)^1}{(1 + 11,02\%)^1} + \frac{9 \times (1 + 12,5\%)^2}{(1 + 11,02\%)^2} \\
 &\quad + \frac{9 \times (1 + 12,5\%)^2 \times (1 + 2\%)}{(1 + 11,02\%)^2 \times (11,02\% - 2\%)} = 9,12 + 9,24 + 104,51 = \mathbf{122,87}
 \end{aligned}$$

Vnitřní hodnota akcie Moneta Money bank a.s. dle dvoustupňového diskontního modelu z hodnot stanovených výpočtem k datu 31.12.2023 vychází na 122,87 Kč. To při tržní ceně 93,60 Kč, dle uzavřených obchodů ze dne 31.12.2023 nebo i při aktuální tržní ceně 103,60 Kč z poloviny dubna 2024, říká, že je cena akcie podhodnocená oproti její vnitřní hodnotě a dá se očekávat nárůst ceny akcie v příštích obdobích.

Pro investora je důležité mít na paměti, že užití modely nejsou 100% přesné a jen drobné úpravy vstupů mohou mít na výsledek zásadní vliv. Níže je úprava vstupů znázorněna pomocí citlivostní analýzy.

Průměrná míra růstu v dlouhodobém hledisku	Požadovaný výnosová míra				
	10,02 %	10,52 %	11,02 %	11,52 %	12,02 %
1,0 %	123,98	117,42	111,51	106,17	101,31
1,5 %	130,72	123,42	116,89	111,01	105,70
2,0 %	138,30	130,13	122,87	116,37	110,52
2,5 %	146,88	137,67	129,54	122,32	115,85
3,0 %	156,68	146,21	137,05	128,96	121,77

TABULKA 14 CITLIVOSTNÍ ANALÝZA DVOUSTUPŇOVÉHO DISKONTNÍHO MODELU MONETA (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Zdánlivě malé změny např. o 0,5 % mají na výslednou vnitřní hodnotu zásadní vliv.

Model P/E ratio a určení vnitřní hodnoty akcie

Nyní bude určena vnitřní hodnota akcie Moneta pomocí modelu P/E ratio. K tomu je potřeba znát výplatní poměr dividend p , který u Monety vychází pro rok 2023 jako 0,79. Míra růstu zisku je dle výsledků hospodaření 3,65 %. Požadovaná míra výnosnosti je stanovena z DDM jako 11,02 %.

$$\left(\frac{P}{E}\right)_N = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g} = \frac{0,79}{0,1102 - 0,0365} = 10,72$$

Vypočítané P/E ratio bude dosazeno do vzorce výpočtu vnitřní hodnoty, kde je zapotřebí znát ještě očekávaný zisk na akcii, který pro příští období vychází 10,18 Kč (očekávaný zisk z Tabulky 7).

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N \times E_1 = 10,72 \times 10,18 = 109,08$$

Vnitřní hodnota akcie Moneta Money Bank a.s. dle P/E ratio vychází na 109,08 Kč.

Model P/BV ratio a určení vnitřní hodnoty akcie

Dalším způsobem určení vnitřní hodnoty je využití metody P/BV, které pracuje s vnitřním kapitálem. Poměr růstu dividend je znám z předchozího modelu, stejně tak očekávaný budoucí zisk na akcii. Budoucí Book Value (BV_1) se vypočítá jako současný BV násobený průměrným růstem vlastního kapitálu, který byl vypočítán na 4,52 %. Rentabilita ROE je 16,1 % (Tabulka 8).

$$V_0 = \frac{BV_1 \times ROE \times p}{k - g} = \frac{65,87 \times 0,161 \times 0,79}{0,1102 - 0,0365} = 113,68$$

Vnitřní hodnota dle modelu P/BV u Moneta Money Bank a.s. vyšla 113,68 Kč.

5.4 Firemní analýza Komerční banka, a.s.

Druhou analyzovanou společností je banka Komerční banka, a.s. (KB), která je součástí skupiny SOCIETE GENERALE SA, která je majoritním akcionářem KB s 60,35 % akcií. Druhá společnost je záměrně také banka působící na českém trhu, ale se zahraniční matkou a jejím kapitálem a bude tedy relevantní porovnat výsledky těchto dvou subjektů na českém bankovním trhu obchodovaných na stejné burze.

Název společnosti:	Komerční banka, a.s.
Sídlo společnosti:	Praha 1, Na Příkopě 33 čp. 969, 114 07, P.O. BOX 839
IČ:	45317054
Základní kapitál:	19 004 mil. Kč
Počet emitovaných akcií:	190 004 926 kmenových zaknihovaných akcií na jméno
ISIN:	CZ0008019106
Kótováno na:	BCPP a RM-System

TABULKA 15 : ZÁKLADNÍ INFORMACE O KB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍ ZPRÁVY KB)

Komerční banka, a.s. patří mezi přední bankovní instituce v České republice i v regionu střední a východní Evropy. Je mateřskou společností ve skupině KB, kam patří 14 společností podnikajících v oboru finančnictví a pojišťovnictví. Stručný přehled všech dceřiných společností je na obrázku 14 níže. KB nabízí široké spektrum bankovních služeb jak v oblasti retailu, tak i firemním bankovníctví nebo i v rámci investičního bankovníctví. Prostřednictvím své dceřiné společnosti nabízí produkty a služby z oblasti pojišťovnictví, stavebního spoření, leasingu, factoringu a dokonce i služby fintech společností. KB je od roku 2001 součástí skupiny Sociétés Générale, která na poli bankovníctví působí více než 160 let a se 117 000 zaměstnanci obsluhuje více než 25 milionů klientů ve více než 60 zemích světa.

(IFRS, v mil. Kč)	Skupinový podíl (%)*
Tuzemské účasti	
Modrá pyramida stavební spořitelna, a.s.	100,00
Komerční pojišťovna, a.s.	49,00
KB Penzijní společnost, a.s.	100,00
SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.	50,10
ESSOX s.r.o.	50,93
Factoring KB, a.s.	100,00
Protos, uzavřený investiční fond, a.s.	100,00
KB Real Estate, s.r.o.	100,00
VN 42, s.r.o.	100,00
STD2, s.r.o.	100,00
KB Smart Solutions, s.r.o.	100,00
KB Poradenství, s.r.o.	100,00
Zahraníční účasti	
BASTION EUROPEAN INVESTMENT S.A.	99,98
ESSOX FINANCE, s.r.o. (100 % dcera ESSOX s.r.o.)	50,93

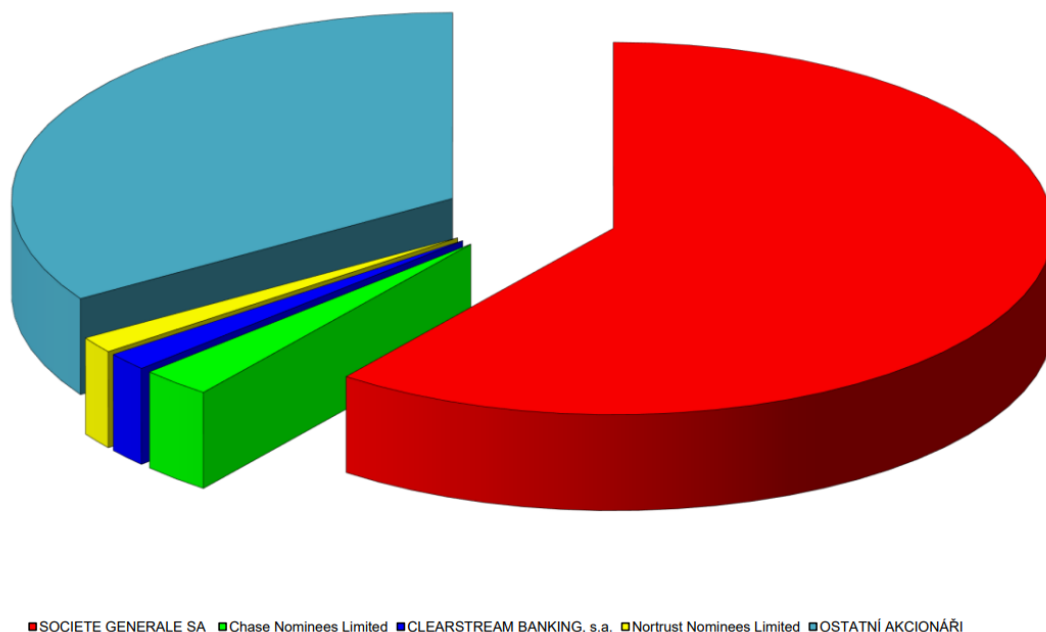
* Přímý a nepřímý podíl Komerční banky ve společnosti.

OBRÁZEK 14 SKUPINA KB (ZDROJ: VÝROČNÍ ZPRÁVA KB 2023)

KB v posledních letech prochází transformací, která započala v roce 2018 programem KB Change, ta měla za cíl mimo jiné zjednodušit řídicí a distribuční struktury a přejít na agilní metodiku práce. Cíl KB je v roce 2025 být lídrem trhu na poli digitálního bankovníctví, které KB chápe jako novou éru bankovníctví ve světě i v ČR. Novou éru bankovníctví KB započala v roce 2023, kdy byla dokončena technologická i obchodní transformace. Banka spustila novou bankovní platformu KB+, která je kompletně založena na bankovní a analytické struktuře agilního konceptu.

Komerční Banka se mění na moderní společnost nejen díky nové bankovní platformě, ale jako celek. Orientuje se na trvale udržitelný rozvoj s tím, že vnímá dopady svého podnikání na prostředí, kde působí a investuje prostředky pro snížení nebo úplnou eliminaci těchto dopadů. Velmi dbá na lidská a pracovní práva a řídí se čtyřmi základními principy jimiž jsou týmový duch, inovace, zaujetí a odpovědnost. Banka představila svůj strategický plán KB2025, díky němuž se chce stát plně digitální bankou. Veškerý prodej produktů včetně poradenství chce vést plně digitálně a má připravené nástroje pro datovou analýzu svých klientů, jejíž hodnotu chce maximalizovat. V plánu banky je i implementace develop-operate (DevOps) a Smart Office, což jsou koncepty, které by měly mnohem více zapojit vlastní zaměstnance do rozvoje banky. KB chce samozřejmě udržet, ale ještě více posílit v segmentu firemní klientely a investičního bankovníctví, které by mělo díky plné digitalizaci a novým datovým analýzám rychleji zpracovávat požadavky těchto klientů. S nástupem nových technologií založených na umělé inteligenci má banka v plánu jejich implementaci, od které si slibuje vyšší přínos v odhalování rizik a podvodů. Celkově se banka a celá skupina KB chystá na zvýšení produktivity, centralizaci podpůrných funkcí a služeb, optimalizaci pobočkové sítě, které mají celé skupině pomoci udržet a vylepšit stávající pozici na poli finančních služeb v České republice a střední Evropě (Komerční Banka, a.s., 2024).

Podíl na základním kapitálu KB



OBRÁZEK 15 STRUKTURA AKCIONÁŘŮ KB K 31.12.2023 (ZDROJ: ZPRÁVA O AKCIONÁŘÍCH KB)

Komerční banka, a.s. má více než 73 000 akcionářů z nichž 67 000, tedy 91,8 %, jsou soukromé osoby s trvalým pobytem v České republice. Těchto 91,8 % akcionářů ovšem drží pouze 34,04 % všech akcií.

Držitel akcií	Sídlo	Počet akcií	Podíl na zákl. kapitálu
SOCIETE GENERALE SA	29, BOULEVARD HAUSSMANN, 75428 PARIS 11407 FRA	114 701 135	60,353%
Chase Nominees Limited	25 BANK STREET, CANARY WHARF, London E145JP GBR	4 971 301	2,616%
CLEARSTREAM BANKING, s.a.	42 AVENUE J.F.KENNEDY, LUXEMBOURG L-1855 LUX	2 978 923	1,567%
Nortrust Nominees Limited	155, Bishopsgate, London EC2M 3XS GBR	2 707 339	1,425%
OSTATNI AKCIONARI		64 690 562	34,039%

OBRÁZEK 16 NEJVĚTŠÍ DRŽITELÉ AKCIÍ KB (ZDROJ: ZPRÁVA O AKCIONÁŘÍCH KB)

Největším akcionářem je francouzská mateřská banka Societé Générale SA, který vlastní 60,35 % všech akcií a je tak majoritním akcionářem KB. Druhým největším akcionářem je Chase Nominees Limited, patřící do skupiny investiční banky J.P.Morgan Capital Holdings Ltd, s podílem 2,62 % akcií. Třetí největší akcionář je CLEARSTREAM BANKING, s.a, komerční banka z Lucemburska, která má v držení 1,57 % akcií. Čtvrtým největším akcionářem je Nortrust Nominees Limited, vlastněná americkou skupinou NORTHERN TRUST CO, který má v držení 1,43 % akcií.

5.4.1 SWOT Komerční Banka, a.s.

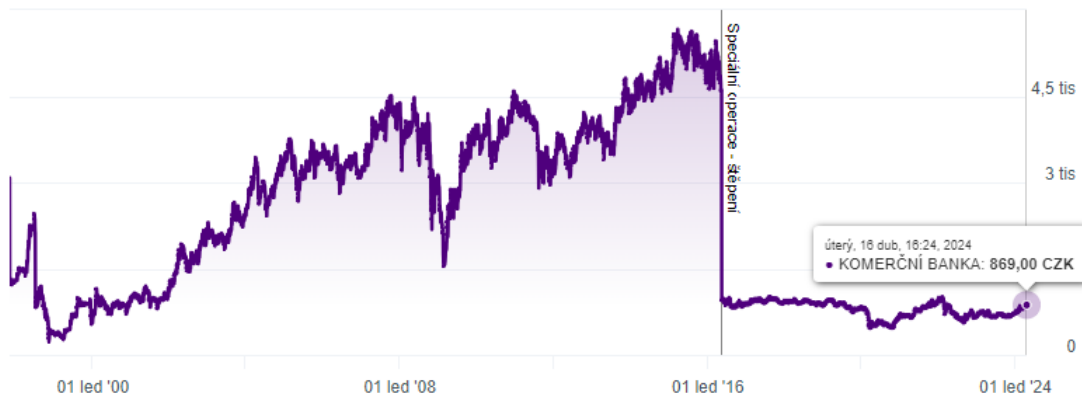
Níže je provedena SWOT analýza popisující silné a slabé stránky spolu s hrozbami a příležitostmi pro Komerční banku.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> ○ Silné tržní postavení na trhu korporátních úvěrů. ○ Velmi široká (kompletní) nabídka služeb. ○ Solidní kapitálová vybavenost a nadprůměrná rentabilita. ○ Zkušený management banky. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Nižší tempo růstu úvěrového portfolia. ○ Slabší tržní podíl v oblasti spotřebitelských úvěrů.
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> ○ Nadprůměrné úrokové sazby. ○ Digitalizace a fintech. ○ Akviziční činnost. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ Velmi konkurenční prostředí. ○ Sektorová daň. ○ Regulace odvětví.

TABULKA 16 SWOT ANALÝZA KOMERČNÍ BANKA, A.S. (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Komerční banka, a.s. má velmi dobré postavení v rámci bankovního trhu ČR a z toho vycházejí i silné stránky banky. Zejména její velký tržní podíl v korporátním segmentu, do kterého banka plánuje investovat, a ještě v něm posilovat. Důležitá je široká nabídka služeb a produktů, díky nimž dokážou obsloužit více než 2 miliony klientů a mít tak velmi dobrý kapitál pro další rozvoj a investice, to vše pod vedením velmi zkušeného vedení se zahraniční zkušeností. Pro celý bankovní trh je stále velkou příležitostí vyšší úroková sazba, která umožňuje generovat vyšší úrokové výnosy. KB díky své technologické transformaci cílí i na fintechové společnosti, které může zařadit do Skupiny KB. Mezi slabší stránky lze zařadit nižší tempo růstu úvěrového portfolia proti tržnímu průměru, stejně tak má KB rezervy v oblasti spotřebitelských úvěrů. Obě oblasti jsou v hledáčku vedení a v rámci zveřejněné strategie KB2025 je v plánu tyto ukazatele výrazně zlepšit. Pro celý bankovní trh v ČR se mezi hrozby řadí velmi vysoká konkurence, vliv zavedení sektorové daně pro bankovníctví a regulace ze strany ČNB a státu. Výhodou těchto hrozeb je, že mají vliv na všechny zúčastněné v segmentu bankovníctví.

Období: 20. 7. 1993 - 16. 4. 2024 Změna za období: **-71,79%** ⓘ Zdroj dat: **kurzovní lístek**



OBRÁZEK 17 HISTORICKÝ VÝVOJ CENY AKCIE KB (ZDROJ: BCPP - PSE.CZ)

Akcie Komerční banky se obchodují téměř od začátku spuštění novodobé BCPP. Z grafu výše je viditelný pokles v roce 2016, ten nebyl způsoben žádným nečekaným hospodářským výsledkem, ale 12.5.2016 došlo ke štěpení akcií 5:1, což mělo vliv na její cenu, aby byla lépe obchodovatelná i pro drobné investory.

Období: 13. 5. 2016 - 16. 4. 2024 Změna za období: **-7,84%** ⓘ Zdroj dat: **kurzovní lístek**



OBRÁZEK 18 VÝVOJ CENY AKCIE KB PO ROZDĚLENÍ (ZDROJ: BCPP - PSE.CZ)

Po rozdělení akcií v roce 2016 docházelo ke stagnaci a mírnému poklesu. Největší pokles byl zaznamenán s příchodem koronakrizy, kdy byla cena akcie na novodobém minimu 479 Kč. Po uklidnění situace na trhu rostly ceny akcie až do ruské invaze na Ukrajinu, kdy opět došlo k poklesu ve spojení se špatnými makroekonomickými ukazateli a vysokou úrokovou mírou. Zhruba v polovině roku 2022 se odrazila od spodní hrance 581 Kč za akcii a mírně rostla až do současné hodnoty 869 Kč za akcii v dubnu 2024.

5.4.2 Finanční ukazatele KB

Níže jsou představeny základní finanční ukazatele, které ukazují jak Komerční Banka, a.s. reagovala na vývoj ekonomiky a probíhající krize nebo regulaci.

Výsledky hospodaření za rok 2023			
Zkrácený výkaz zisku a ztrát (mil. Kč)	2022	2023	Změna
Čistý úrokový výnos	28 632	25 595	-10,6 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	6 121	6 414	4,8 %
Ostatní výnosy	3 879	4 190	8,0 %
Celkové provozní výnosy	38 632	36 199	-6,3 %
Celkové provozní náklady	-16 014	-17 321	8,2 %
Provozní zisk	22 618	18 878	-16,5 %
Náklady na riziko	-1 181	-14	-98,8 %
Čistý zisk	17 839	15 819	-11,3 %

TABULKA 17 ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT KB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍ ZPRÁVY KB)

Objem poskytnutých úvěrů u KB sice v roce 2023 vzrostl, ale tím, jak klienti přesouvali prostředky z běžných účtů na spořicí a termínované vklady, narostly náklady na vklady a snížila se tak úroková marže a tím i čistý úrokový výnos, který klesl o 10,6 % proti roku 2022. Zároveň se KB podařilo zvýšit výnosy z poplatků a provizí o 4,8 % a z dalších produktů a finančních operací o 8 %. Celkově ale provozní výnosy klesly o 6,3 %. Provozní náklady stouply, hlavním důvodem je i nárůst počtu zaměstnanců a jejich průměrných mezd v roce 2023. Dalším důvodem je i zvýšený příspěvek do Fondu pojištění vkladů, který se zvýšil po krachu Sberbank CZ. S tím, jak se zlepšuje ekonomická situace a inflace klesá, snižuje se i riziko špatných úvěrů a nutnost tvořit opravné položky. V roce 2023 jich bylo vytvořeno o 98,8 % méně ve výši pouhých 14 mil. Kč. Rok 2023 byl zakončen čistým ziskem ve výši 15 819 mil. Kč, který je o 11,3 % nižší než v předchozím období.

Výhled hospodářských výsledků 2024-2026			
Ukazatel	2024e	2025e	2026e
Celkové provozní výnosy (mld. Kč)	38,0	39,6	41,1
Celkové provozní náklady (mld. Kč)	-16,5	-16,9	-17,3
Provozní zisk (mld. Kč)	21,4	22,7	23,8
Náklady na riziko (mld. Kč)	-1,8	-2,0	-2,2
ČISTÝ ZISK (mld. Kč)	15,8	16,7	17,5

TABULKA 18 VÝHLED VÝSLEDKŮ HOSPODAŘENÍ KB 2024-2026 (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍ ZPRÁVY KB)

Střednědobý výhled na roky 2024–2026 ukazuje mírný nárůst ve všech základních hospodářských ukazatelích. Kumulativně by měla KB dosáhnout v příštích třech letech čistého zisku ve výši 50 mld. Kč.

Ukazatel rentability			
	2021	2022	2023
Čistý zisk	12 992	17 839	15 819
Provozní zisk (EBIT)	16 247	22 618	18 878
Vlastní kapitál	126 782	124 676	128 284
Aktiva celkem	1 244 353	1 305 304	1 516 302
ROE	10,2 %	14,3 %	12,3 %
ROA	1,3 %	1,7 %	1,2 %

TABULKA 19 UKAZATELE RENTABILITY KB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍCH ZPRÁV KB)

V posledních třech letech je rentabilita stále pozitivní. Rentabilita vlastního kapitálu ROE se pohybuje nad 10 %, což je pro investory dobré znamení hospodaření managementu banky. Rentabilita aktiv ROA v roce 2023 dosáhla nejnižší hodnoty 1,2 %, ale v průměru bankovního trhu se jedná stále o velmi dobrý výsledek.

Ukazatel kapitálového trhu			
	2021	2022	2023
P/E	13,9	7,0	8,8
P/BV	1,2	1,3	1,2
Dividenda (Kč na akcii)	23,9	55,5	60,4
Dividendový výnos	2,6 %	8,5 %	8,3 %
Tržní kapitalizace (mil. Kč)	177 696 058 100	124 482 265 300	137 690 688 870

TABULKA 20 UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍCH ZPRÁV KB)

Dle ukazatele P/E lze říci, že v roce 2023 jsou investoři ochotni zaplatit 8,8násobek za 1 Kč zisku Komerční Banky. To je oproti roku 2022 nárůst 25 % a ukazuje to pozitivní naladění investorů při obchodování akcií KB. Ukazatel P/BV vyjadřující poměr ceny akcie a aktiv říká investorům, že akcie KB mohou být lehce nadhodnocené oproti její skutečné hodnotě, protože se ukazatel ve všech letech pohybuje na hodnotou 1, která je hraniční pro takové určení. Dobrou zprávou pro případný nákup je, že P/BV klesá, ale samozřejmě pro investory již držící tuto akcii je to zpráva horší. Lze si tento ukazatel také vykládat jako optimismus investorů v budoucí růst. Za poslední tři roky byla dividenda v roce 2023 nejvyšší a činila 60,4 Kč na akcii, odpovídající dividendovému výnosu 8,3 %. Tržní kapitalizace společnosti byla ke konci roku 2023 ve výši 137,69 mld. Kč (při 190 mil. vydaných akcií).

5.4.3 Ocenění akcií KB

Stejně jako u akcií společnosti Moneta bude i pro KB použitý dvoustupňový diskontní model (kapitola 4.1.3.2), z důvodu pravidelné výplaty dividendy s předpokladem pro růst v budoucích letech, ale také z důvodu srovnání pro investory. Stejně budou využity i modely P/E ratio a P/BV ratio, aby bylo srovnání kompletní. Pro stanovení požadované výnosové míry (kapitola 4.1.3.1) bude opět využita metoda CAPM.

Bezriziková úroková míra a tržní úroková míra byla stanovena již u ocenění Moneta a jelikož jde o podobný instrument, tedy akcii banky obchodované na stejné burze, budou použity stejné hodnoty.

Bezriziková úroková míra vycházející z 10letých státních dluhopisů je na hodnotě 1,95 %. Tržní úroková míra vycházející z výnosu PX-TR indexu byla vypočítána z výsledků posledních 10 let na 10,6 %.

Beta faktor:

Koeficient volatility vůči celkovému trhu, tedy v tomto případě BCPP a jejího indexu PX-TR byla vypočtena s výsledkem 1,157. Beta faktor je mírně vyšší než 1, to napovídá, že akcie má tendenci více kolísat než celý trh.

Model CAPM – Požadovaná výnosová míra	
Bezriziková úroková míra	1,95 %
Beta faktor	1,157
Očekávaná tržní výnosnost	10,6 %
Požadovaná výnosová míra	11,96 %

TABULKA 21 POŽADOVANÁ VÝNOSOVÁ MÍRA PRO KB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Minimální výnos, který by měl investor od své investice očekávat je ve výši 11,96 %.

Míra růstu dividendy a určení vnitřní hodnoty akcie:

Dále bude využit opět dvoustupňový diskontní model, který ve svém výpočtu používá i výnos z dividendy z prvního období, což je v tomto případě dividendový výnos mezi roky 2022 a 2023. Tehdy došlo k nárůstu dividendy o 8,9 % a tak je využit i ve výpočtu DDM.

Vývoj výplaty dividend							
Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dividendy KB (Kč na akcii)	40	47	51	0	23,86	55,5	60,42
Meziroční růst		17,5 %	8,5 %		-53,2 %	132,6 %	8,9 %
Průměrný meziroční růst	22,9 %						

TABULKA 22 VÝVOJ VÝPLATY DIVIDEND KB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍCH ZPRÁV KB)

Jako výnos z druhého období byl nastaven konzervativní výhled ČNB, prognózovaný v dlouhodobém hledisku na 2 %.

$$\begin{aligned}
 V_0 &= \sum_{t=1}^T \frac{D_0 \times (1 + g_1)^t}{(1 + k)^t} + \frac{D_0 \times (1 + g_1)^T (1 + g_2)}{(1 + k)^T \times (k - g_2)} \\
 &= \frac{60,42 \times (1 + 8,9\%)^1}{(1 + 11,96\%)^1} + \frac{60,42 \times (1 + 8,9\%)^2}{(1 + 11,96\%)^2} \\
 &\quad + \frac{60,42 \times (1 + 8,9\%)^2 \times (1 + 2\%)}{(1 + 11,96\%)^2 \times (11,96\% - 2\%)} = 58,77 + 57,16 + 585,40 = \mathbf{701,33}
 \end{aligned}$$

Vnitřní hodnota akcie Komerční Banka, a.s. dle dvoustupňového diskontního modelu z hodnot stanovených výpočtem k datu 31.12.2023 vychází na 701,33 Kč. To při tržní ceně 724,50 Kč, dle uzavřených obchodů ze dne 31.12.2023, nebo při ceně 869,0 Kč z poloviny dubna 2024, říká, že je cena akcie nadhodnocená oproti její vnitřní hodnotě a dal by se očekávat pokles ceny akcie v příštích obdobích. Jenomže v dubnu 2024 dosahovala cena akcie KB 869 Kč za akcii, to může znamenat, že buď investoři ještě nevidí nadhodnocenost akcií KB nebo, že stanovené vstupy pro výpočet vnitřní hodnoty nebyly nastaveny optimálně a níže lze vidět,

jak menší korekce vstupů mohou cenu ovlivnit. Je tedy na investorech zvážit, jak vstupy nastaví, jestli více konzervativně anebo volněji.

Průměrná míra růstu v dlouhodobém hledisku	Požadovaný výnosová míra				
	10,96 %	11,46 %	11,96 %	12,46 %	12,96 %
1,0 %	707,65	673,62	642,70	614,48	588,62
1,5 %	741,92	704,48	670,61	639,84	611,76
2,0 %	780,01	738,59	701,33	667,63	637,01
2,5 %	822,61	776,51	735,29	698,21	664,68
3,0 %	870,55	818,92	773,04	732,02	695,12

TABULKA 23 CITLIVOSTNÍ ANALÝZA DVOUSTUPŇOVÉHO DISKONTNÍHO MODELU KB (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Z tabulky citlivostní analýzy může investor vidět, že při mírné úpravě vstupů, zejména v zeleném poli, se může vnitřní hodnota akcie dostat lehce i přes tržní cenu a dala by se považovat za podhodnocenou a vhodnou k nákupu a dalšímu zhodnocení. Aktuální tržní cena a trend posledních měsíců spíše ukazuje na variantu podceněné akcie vůči vnitřní hodnotě.

Model P/E ratio a určení vnitřní hodnoty akcie

Určení vnitřní hodnoty akcie KB pomocí modelu P/E ratio. Výplatní poměr dividend vychází u KB pro rok 2023 jako 1,00. Míra růstu zisku z výsledků hospodaření je 5,03 %. Požadovaná míra výnosnosti byla stanovena na 11,96 %.

$$\left(\frac{P}{E}\right)_N = \frac{P_0}{E_1} = \frac{p}{k - g} = \frac{1,00}{0,1196 - 0,0503} = 14,43$$

Vypočítané P/E ratio dosadíme do vzorce výpočtu vnitřní hodnoty, kde je zapotřebí znát ještě očekávaný zisk na akcii, který pro příští období vychází 83,16 Kč (očekávaný zisk z Tabulky 18).

$$V_0 = \left(\frac{P}{E}\right)_N \times E_1 = 14,43 \times 83,16 = 1\,199,94$$

Vnitřní hodnota akcie Komerční Banka, a.s. dle P/E ratio vychází na 1 199,94 Kč.

Model P/BV ratio a určení vnitřní hodnoty akcie

Nyní je využita metoda P/BV pracující s vnitřním kapitálem. Poměr růstu dividend je znám z předchozího modelu, stejně tak očekávaný budoucí zisk na akcii. Rentabilita ROE je 12,3 % (Tabulka 19). Budoucí Book Value (BV₁) byl vypočítán na 0,62 %.

$$V_0 = \frac{BV_1 \times ROE \times p}{k - g} = \frac{679,32 \times 0,123 \times 1,00}{0,1196 - 0,0503} = 1\,205,72$$

Vnitřní hodnota dle modelu P/BV u Komerční Banka, a.s. vyšla na 1 205,72 Kč.

5.5 Doporučení pro investory

Následující tabulka shrnuje výpočty firemní analýzy. Hodnoty jsou porovnány mezi oběma bankami a vypočtené vnitřní hodnoty jsou srovnány s aktuální tržní cenou akcie jednotlivých bank. Cena je z poloviny dubna 2024, ale je potřeba upozornit, že veškeré ukazatele se počítají z posledních zveřejněných finančních výsledků, které jsou z výročních zpráv obou bank k 31.12.2023, tedy za finanční rok 2023.

Moneta Money Bank, a.s.				
Model	Vnitřní hodnota akcie	Tržní cena akcie	Bezpečnostní polštář	Doporučení
DDM	122,9 Kč		18,6 %	Koupit
Model P/E	121,8 Kč	103,6 Kč	17,5 %	Koupit
Model P/BV	113,7 Kč		9,7 %	Koupit
Komerční Banka, a.s.				
Model	Vnitřní hodnota akcie	Tržní cena akcie	Bezpečnostní polštář	Doporučení
DDM	701,3 Kč		-19,3 %	Nekupovat
Model P/E	1 199,9 Kč	869,0 Kč	38,1 %	Koupit
Model P/BV	1 205,7 Kč		38,7 %	Koupit

TABULKA 24 SROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ DLE VNITŘNÍ HODNOTY AKCIE (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Z tabulky výše lze říci, že dle vypočtených ukazatelů se jeví jako výhodnější, resp. bezpečnější investice do akcií Moneta Money Bank, a. s., u které vychází pozitivní bezpečnostní polštář, tedy rozdíl mezi vnitřní hodnotou akcie a její skutečnou tržní cenou, pozitivně a dokud tržní cena akcie nedosáhne vnitřní hodnoty, tak lze doporučit koupi a držení.

U Komerční Banky, a.s. vychází nepříznivě vnitřní hodnota dle dvoustupňového diskontního modelu, podle kterého je vnitřní hodnota nižší o 19,3 %, než je její tržní hodnota. Pokud by se investor měl rozhodovat dle dividendových ukazatelů, nejeví se KB jako vhodná koupě za současnou tržní cenu. Pokud by se měl investor rozhodovat podle ukazatelů z modelu P/E a P/BV, tak lze říci, že je současná cena akcie podhodnocená a je zde prostor k růstu.

Níže jsou shrnuty další finanční ukazatele přehledně vedle sebe.

Ukazatel	Moneta Money Bank, a.s.	Komerční Banka, a.s.
P/E	9,2	8,8
P/BV	1,5	1,2
Dividenda (Kč na akcii)	8,0	60,4
Dividendový výnos	8,5 %	8,3 %
ROE	16,1 %	12,3 %
ROA	1,3 %	1,2 %

TABULKA 25 SHRNUJÍCÍ FINANČNÍCH UKAZATELŮ (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ)

Jednotlivé finanční ukazatele mohou sloužit jako další faktor při rozhodování. Investor by neměl nikdy činit rozhodnutí na základě jednoho ukazatele. Dle P/E ukazatele, tedy ochotu investorů platit za 1 Kč zisku, vychází lépe u Monety, kde jsou investoři ochotni zaplatit 9,2násobek jedné koruny zisku, což svědčí o větší důvěře trhu v růst. Dividendový výnos je u Monety vyšší o 0,2 % než u KB. Ukazatele ROE a ROA ukazující schopnost vedení bank pracovat s vlastním kapitálem, resp. aktivy, a efektivně je přeměňovat na zisk společnosti. Oba ukazatele hrají ve prospěch Monety, u ukazatele ROE dokonce s rozdílem 3,8 %. Jediný ukazatel hrající ve prospěch KB je ukazatel P/BV, který porovnává cenu akcie vůči aktivům. Čím více se její hodnota blíží 1, tím více cena akcie odpovídá vnitřní hodnotě společnosti.

Pokud je pod ukazatelem 1, je akcie podhodnocená a pokud je nad 1, je akcie nadhodnocená. V současné době vychází akcie dle tohoto ukazatele jako nadhodnocená, ale v případě KB je nadhodnocení mírné a více odpovídá vnitřní hodnotě.

Tabulka níže srovnává obě banky dle jejich výsledků hospodaření.

Zkrácený výkaz zisku a ztrát (mil. Kč)	Moneta	vs PY	KB	vs PY
Čistý úrokový výnos	8 577	-7,9 %	25 595	-10,6 %
Čistý výnos z poplatků a provizí	2 624	14,2 %	6 414	4,8 %
Ostatní výnosy	946	86,6 %	4 190	8,0 %
Celkové provozní výnosy	12 147	0,3 %	36 199	-6,3 %
Celkové provozní náklady	-5 730	2,4 %	-17 321	8,2 %
Provozní zisk	6 417	-1,6 %	18 878	-16,5 %
Náklady na riziko	-305	238,9 %	-14	-98,8 %
Čistý zisk	5 200	0,3 %	15 819	-11,3 %

TABULKA 26 VÝSLEDKY HOSPODAŘENÍ OBOU BANK (ZDROJ: VLASTNÍ ZPRACOVÁNÍ, DATA Z VÝROČNÍCH ZPRÁV BANK)

Dobrou zprávou pro investory je, že obě banky jsou v zisku a dle výhledů na další roky se na tom nemá nic měnit, vedení obou bank očekává nárůst zisků. Pokud srovnáme poslední zveřejněné výsledky za rok 2023, tak lze konstatovat, že Monetě se podařilo udržet rostoucí trend zisku, ačkoliv jen o pouhých 0,3 %. KB za poslední finanční rok vygenerovala o 11,3 % menší zisk než v předchozím roce. Provozní výnosy měly pozitivní výsledky u Monety, zejména díky vyšším nárůstům výnosů z poplatků a provizí a ostatních výnosů. Oběma bankám klesly výnosy z úroků, ale KB pravděpodobně kvůli své velikosti měla vyšší náklady s klientskými přesuny na spořicí a termínované vklady a vliv na její čistý výnos byl vyšší než u Monety o 2,7 %. Monetě se v posledním roce dokonce podařilo snížit provozní náklady, naopak KB vytváří mnohem menší opravné položky v podobě nákladů na riziko, což znamená, že z interních analýz vyplývá nižší riziko špatných úvěrů, které je u tak velké banky pouhých 14 mil. Kč. Oproti Monetě, která v porovnání s předchozím rokem dramaticky navýšila náklady na riziko o téměř 240 % na 305 mil. Kč.

Z vypočítaných ukazatelů vnitřní hodnoty, finančních ukazatelů a z výsledků hospodaření se jeví jako ideálnější investice nákup akcií Moneta Money Bank, a.s. Pokud by byl investor zaměřen dividendově, což je pro začínající investory snazší cesta ke zhodnocení svých aktiv, jeví se jako vhodnější volba také Moneta. Nejen díky lepšímu dividendovému výnosu, ale dle ukazatele rozdělení zisku na výplatu dividendy, kdy Moneta rozdělila pouze 79 % zisku, oproti KB, která rozdělovala 100 %, a i tak dosáhla vyššího výnosu. Moneta nerozdělený zisk plánuje pravděpodobně použít na budoucí akvizice a tou největší je další tuzemská banka Air Bank, a.s. Lze tedy očekávat nárůst ceny akcií a případně ještě vyšší výnosy v budoucnu, kdy Moneta bude moci rozdělit stejně jako KB 100 % svého zisku v podobě dividend.

Závěr

V úvodní části se práce zaměřila na vysvětlení struktury finančního trhu, který se v základním rozdělení dělí na peněžní trh, kapitálový trh, trh s cizími měnami a trh s cizími kovy. Na rozdělení trhu navazuje část s vysvětlením pojmů kolem cenných papírů, jejichž emisí získávají emitenti nové finanční prostředky pro rozvíjení svých společností a kupující investoři díky nim mají práva na podíl na zisku nebo řízení společnosti a další.

Následující část se věnuje tématu burzy, její historii jak ve světě, tak i v České republice. Je zde zmíněno 10 největších burz světa s jejich realizovanými objemy a nejvýznamnějšími tituly, které se na nich obchodují, např. největší burzou světa je New Yorkská NYSE s tržní kapitalizací 23 bilionu USD. V Česku jsou aktivní dvě akciové burzy, Burza cenných papírů Praha a RM-System. U obou burz byly představeny základní údaje od vlastnické struktury, přes realizované objemy po nejobchodovanější tituly na nich. Kapitulu o burzách uzavírá zmínka o moderních technologiích, které v dnešní době využívají investoři pro realizaci svých investic. Stručně zde bylo popsáno využití umělé inteligence, algoritmického obchodování, analýzy velkých dat, blockchain a kryptoměny nebo fintechové společnosti a software používaný pro obchodování.

Celou teoretickou část uzavírá pak nejdůležitější pasáž o analýzách využívaných při obchodování s akciami. Je zde podrobněji rozebrána fundamentální analýza a její jednotlivé části. Tedy globální analýza, odvětvová analýza a firemní analýza. Firemní analýza ukázala různé možnosti určení vnitřní hodnoty akcie od dividendových diskontních modelů, přes ziskové modely po cashflow modely. U technické analýzy byly popsány nejvyužívanější grafické analýzy, jako čárový, sloupcový a japonský svíčkový graf, a různé technické indikátory v podobě průměrů, oscilátorů a objemových indikátorů. Závěr analýz i závěr celé teoretické části je ukončen kapitolou o psychologické analýze, která ve stručnosti popisuje sedm nejznámějších psychologických analýz, počínaje Le Bonovou psychologií davu a konče teorií hlučného obchodování a spekulativních bublin.

Cílem práce byla analýza společností obchodovaných na Pražské burze, konkrétně šlo o Moneta Money Bank, a.s. a Komerční Banku, a.s. Jelikož je práce koncipována jako soubor informací pro začínající investory, byla pro analýzu společností vybrána nejvhodnější analýza, tj. fundamentální analýza, kterou by měl každý začínající investor použít před rozhodnutím o svých investicích. Zároveň se jedná o nejvhodnější analýzu určenou pro dlouhodobější investice, protože je založená na finančních ukazatelích a dividendových výnosech.

Nejprve byla provedena globální analýza, která u titulů, které se obchodují v Česku, představuje makroekonomická analýza České republiky. Tato část ukázala výkonost celého makroprostředí prostřednictvím vývoje HDP, peněžní zásoby, úrokové míry, inflace a nezaměstnanosti. Makroekonomická analýza České republiky ukazuje, že ekonomické prostředí je poměrně stabilní. Hrubý domácí produkt (HDP), klíčový ukazatel ekonomického růstu, zpravidla roste s výjimkou několika období mírného poklesu způsobených globálními krizemi a pandemiemi. Díky úspěšné fiskální politice se České republice vždy podařilo obnovit ekonomický růst po těžkých obdobích. Dluh vůči HDP je pod kontrolou, ačkoliv státní schodek vzrostl v reakci na koronavirovou krizi. Vláda reaguje na ekonomické výzvy úpravami fiskální politiky, což pomáhá udržet dluh na přijatelné úrovni a splnit kritéria pro vstup do Eurozóny. Peněžní zásoba a produktivita práce rostou spolu s HDP, zatímco se inflace podařilo udržet blízko cílové hodnoty kolem 2 % stanovené Českou národní bankou. Nezaměstnanost zůstává jednou z nejnižších v EU, což může způsobovat tlak na inflaci, ale zvyšování produktivity působí opačně. Celkově by se měla situace v budoucnu stabilizovat a nevybočovat oproti ostatním ekonomikám EU.

Druhá oblast praktické části se věnuje odvětvové analýze bankovního trhu v ČR v rámci, které je okomentována bilance aktiv, která má za posledních 10 let rostoucí trend. Dále je zde rozebrána největší část aktiv, kterou jsou úvěry, zejména ty hypoteční a jejich vývoj se zobrazením zůstatků stávajících úvěrů a příbytku nových úvěrů. Následuje rozbor bilance pasiv a její největší části, kterou tvoří vklady od klientů. Poslední částí odvětvové analýzy je analýza hospodaření českých bank se zaměřením na úrokové výnosy a náklady, vývoj výnosů z poplatků a provizí a nákladů na riziko uzavřené vývojem zisku a rentability vlastního kapitálu, které v poslední dekádě zaznamenaly růst, kromě pandemických let, kdy došlo k propadům.

Poslední oblastí praktické části jsou firemní analýzy obou bank. První byla provedena firemní analýza Moneta Money Bank, a.s., která je nejprve představena základními údaji v podobě počtu emitovaných akcií, základním kapitálem, skladbou akcionářů. Následně byla provedena SWOT analýza a zobrazení historického vývoje akcií na Pražské burze. Následně byly analyzovány finanční ukazatele dle zkráceného výkazu zisku a ztrát, odhadovaný vývoj hospodářských výsledků v následujících letech, aby následně byly vypočítány ukazatele rentability a kapitálového trhu. Nakonec byly údaje z těchto kapitol využity při vlastním ocenění akcií a určení jejich vnitřní hodnoty na základě několika metod, metodou dvoustupňového diskontního modelu, modelu s využitím ukazatele P/E a modelu s využitím ukazatele P/BV. Stejná firemní analýza byla provedena i pro druhý titul Komerční Banka, a.s.

Konec praktické části tvoří shrnutí těchto analýz a zejména porovnání vnitřních hodnot akcií a finančních ukazatelů u obou bank, kde lépe vychází výsledky ve prospěch Moneta Money Bank, a.s., pro které bylo dáno doporučení k investici i s ohledem na budoucí vývoj zisků a dividendových výnosů.

Seznam použité literatury

ALIENS GROUP PVT. LTD., 2023. The role of technology in modern investment practices. Online. Dostupné z: <https://www.linkedin.com/pulse/role-technology-modern-investment-practices-aliens-group-pvt-ltd>. [cit. 2024-02-20].

BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ PRAHA, A.S., 2024. Prime Market. Online. Dostupné z: <https://www.pse.cz/obchodovani/trhy/prime-market>. [cit. 2024-02-20].

BUSINESS CONNECT MAGAZINE, 2023. The 10 Largest Stock Exchanges in the World by Market Capitalization. Online. Dostupné z: <https://www.linkedin.com/pulse/10-largest-stock-exchanges-world-market-capitalization>. [cit. 2024-02-15].

FIND MY ADVISER, 2024. The Role of Technology in Modern Investing. Online. Dostupné z: <https://www.linkedin.com/pulse/role-technology-modern-investing-findmyadviser-h5spe>. [cit. 2024-02-20].

FXSTREET.CZ, 2020. Charting a druhy grafů v technické analýze. Online. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/charting-a-druhy-grafu-v-technicke-analyze.html>. [cit. 2024-03-10].

GALLA, Andrea, 2023. TOP 11+: Nejlepší aplikace na investování 2024 – srovnání. Online. Dostupné z: <https://pfolio.cz/aplikace-na-investovani/>. [cit. 2024-02-20].

GLADIŠ, Daniel, 2021. Akciové investice. 2., rozšířené vydání. Investice. Praha: Grada Publishing. ISBN 9788027131228.

HANÁK, Martin, 2001. Cenné papíry. Online. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/cenne-papiry-1785.html>. [cit. 2024-02-01].

HARTMAN, Ondřej, 2010. Technická analýza – oscilátory. Online. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/technicka-analyza-oscilatory.html>. [cit. 2024-03-15].

HOVORKOVÁ, Kateřina, 2018. Historie burzy: Od kupců v Bruggách po ukradený kožich pražského makléře. Online. Dostupné z: <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/historie-burzy-od-kupcu-v-bruggach-po-ukradeny-kozich-prazsk/r~ef7f08d0017b11e9a0680cc47ab5f122/v~sl:eb6344a1b07884574cd3825680b4957e/>. [cit. 2024-02-10].

KOMERČNÍ BANKA, A.S., 2024. Výroční finanční zpráva 23. Online. Dostupné z: <https://www.kb.cz/getmedia/460b8633-cb30-4b55-a9b6-902a495a6f8a/Vyrocnizprava-KB-2023.pdf>. [cit. 2024-04-01].

LE BON, Gustave, 1997. Psychologie davu. Praha: Kra. ISBN 80-901527-8-3.

MITCHELL, Cory, 2021. Point-and-Figure (P&F) Chart: Definition and How to Use in Trade. Online. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/p/pointandfigurechart.asp>. [cit. 2024-03-10].

MONETA MONEY BANK, A.S., 2024. Výroční finanční zpráva 2023. Online. Dostupné z: <https://investors.moneta.cz/documents/12270853/20117788/mmb-vyrocnizprava-2023-cz.pdf>. [cit. 2024-04-01].

MUSÍLEK, Petr, 2011. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-70-5.

REJNUŠ, Oldřich, 2001. Teorie a praxe obchodování s cennými papíry. Business books (Computer Press). Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-571-7.

REJNUŠ, Oldřich, 2013. Cenné papíry a burzy. 2., přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 978-80-214-4673-1.

- REJNUŠ, Oldřich, 2014.** Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Partners. Praha: Grada. ISBN 9788024736716.
- RM-SYSTÉM, ČESKÁ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ A.S., 2023.** Burza cenných papírů. Online. Dostupné z: <https://www.rmsystem.cz/vzdelavani/burza-cennych-papiru>. [cit. 2024-02-15].
- RM-SYSTÉM, ČESKÁ BURZA CENNÝCH PAPÍRŮ A.S., 2023.** Burzovní trhy. Online. Dostupné z: <https://www.rmsystem.cz/burza-sluzby/burzovni-trhy>. [cit. 2024-02-20].
- STRÁNÍK, Tomáš, 2023.** Technická analýza: Praktický průvodce. Online. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/trading/technicka-analyza/analyza-trendu/technicka-analyza-kdy-nakoupit-akcie/>. [cit. 2024-03-10].
- STROUHAL, Jiří, 2022.** Akcie. Online. Dostupné z: <https://www.du.cz/33/akcie-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4ErOHXqjyP4IQY3mRgmF0k-E/>. [cit. 2024-02-02].
- ŠTÝBR, David; KLEPETKO, Petr a ONDRÁČKOVÁ, Pavlína, 2011.** Začínáme investovat a obchodovat na kapitálových trzích. Finance pro každého. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3648-8.
- TŮMA, Libor, 2014.** BCPP – od historie po současnost. Online. Dostupné z: <https://zpravy.kurzy.cz/369372-bcpp-od-historie-po-soucasnost/>. [cit. 2024-02-20].
- UKLEIN, Petr, 2023.** Co jsou to cenné papíry? Online. Dostupné z: <https://modernipravnik.cz/obchodni-pravo/co-jsou-cenne-papiry/>. [cit. 2024-02-01].
- VESELÁ, Jitka, 2006.** Historický exkurz světovým a českým burzovníctvím. Český finanční a účetní časopis. Roč. 1, č. 2, s. 153-164.
- VESELÁ, Jitka, 2019.** Investování na kapitálových trzích. 3. vydání. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 978-80-7598-212-4.

Seznam obrázků

Obrázek 1 ČLENĚNÍ FINANČNÍHO TRHU (ZDROJ: REJNUŠ, 2014)	11
Obrázek 2 Náměstí v Bruggách se sídlem Boerse, Zdroj: Museum of the National Bank of Belgium	18
Obrázek 3 Míra růstu dividendy ve dvoustupňovém skokovém DDM (Zdroj: vlastní tvorba) ...	33
Obrázek 4 H-model (zdroj: vlastní tvorba)	34
Obrázek 5 Čárový graf (Zdroj: learnstockmarket.in)	39
Obrázek 6 Sloupcový graf (Zdroj: learnstockmarket.in)	40
Obrázek 7 Japonský svíčkový typ (Zdroj: learnstockmarket.in)	41
Obrázek 8 Bodový a křížkový graf (Zdroj: investopedia.com)	41
Obrázek 9 Podpora a odpor (Zdroj: lyncbroker.cz)	42
Obrázek 10 Struktura akcionářů (Zdroj: Výroční zpráva Moneta 2023)	69
Obrázek 11 Seznam největších akcionářů Moneta (Zdroj: Výroční zpráva Moneta 2023)	70
Obrázek 12 Geografické rozdělení akcionářů Moneta (Zdroj: Výroční zpráva Moneta 2023) ...	70
Obrázek 13 Vývoj ceny akcie Moneta (Zdroj: BCPP - pse.cz)	71
Obrázek 14 Skupina KB (Zdroj: Výroční zpráva KB 2023)	77
Obrázek 15 Struktura akcionářů KB k 31.12.2023 (Zdroj: Zpráva o akcionářích KB)	78
Obrázek 16 Největší držitelé akcií KB (Zdroj: Zpráva o akcionářích KB)	79
Obrázek 17 Historický vývoj ceny akcie KB (Zdroj: BCPP - pse.cz)	80
Obrázek 18 Vývoj ceny akcie KB po rozdělení (Zdroj: BCPP - pse.cz)	80

Seznam tabulek

Tabulka 1 Úrokové sazby dle ČNB (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB)	57
Tabulka 2 Seznam bank v ČR (Zdroj: vlastní zpracování, data z ČNB).....	61
Tabulka 3 Limity ČNB pro hypoteční úvěry (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	64
Tabulka 4: Základní informace o Moneta (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výroční zprávy Moneta).....	68
Tabulka 5 SWOT analýza Moneta Money Bank a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	71
Tabulka 6 Zkrácený výkaz zisku a ztrát Moneta (Zdroj: vlastní zpracování, data z výroční zprávy Moneta).....	72
Tabulka 7 Výhled výsledků hospodaření Moneta 2024-2028 (Zdroj: vlastní zpracování, data z výroční zprávy Moneta)	72
Tabulka 8 Ukazatele rentability Moneta (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výročních zpráv Moneta).....	73
Tabulka 9 Ukazatele kapitálového trhu (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výročních zpráv Moneta).....	73
Tabulka 10 Výnosnost koše státních dluhopisů (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	74
Tabulka 11 Tržní úroková míra dle PX-TR (Zdroj: Vlastní zpracování, data z BCPP).....	74
Tabulka 12 Požadovaná výnosová míra pro Moneta (Zdroj: Vlastní zpracování).....	75
Tabulka 13 Vývoj výplaty dividend Moneta (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výročních zpráv Moneta).....	75
Tabulka 14 Citlivostní analýza dvoustupňového diskontního modelu Moneta (Zdroj: Vlastní zpracování).....	76
Tabulka 15 : Základní informace o KB (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výroční zprávy KB)	77
Tabulka 16 SWOT analýza Komerční Banka, a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování).....	79
Tabulka 17 Zkrácený výkaz zisku a ztrát KB (Zdroj: vlastní zpracování, data z výroční zprávy KB)	81
Tabulka 18 Výhled výsledků hospodaření KB 2024-2026 (Zdroj: vlastní zpracování, data z výroční zprávy KB).....	81
Tabulka 19 Ukazatele rentability KB (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výročních zpráv KB)	82
Tabulka 20 Ukazatele kapitálového trhu (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výročních zpráv KB)	82
Tabulka 21 Požadovaná výnosová míra pro KB (Zdroj: Vlastní zpracování)	83
Tabulka 22 Vývoj výplaty dividend KB (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výročních zpráv KB)...	83
Tabulka 23 Citlivostní analýza dvoustupňového diskontního modelu KB (Zdroj: Vlastní zpracování).....	84
Tabulka 24 Srovnání výsledků dle vnitřní hodnoty akcie (Zdroj: Vlastní zpracování).....	85
Tabulka 25 Shrnutí finančních ukazatelů (Zdroj: Vlastní zpracování)	85
Tabulka 26 Výsledky hospodaření obou bank (Zdroj: Vlastní zpracování, data z výročních zpráv bank)	86

Seznam grafů

Graf 1 Reálný růst HDP (Zdroj: vlastní zpracování, data z ČSÚ)	53
Graf 2 Konsolidovaný hrubý dluh vládních institucí v roce 2022 (Zdroj: Vlastní zpracování, data z Eurostat).....	54
Graf 3 Vývoj dluhu k HDP v % v letech 2013-2022 (Zdroj: Vlastní zpracování, data z Eurostat) 55	
Graf 4 Peněžní zásoba v ČR M1-M3 (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	56
Graf 5 Úrokové sazby ČNB (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	56
Graf 6 Míra inflace (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČSÚ)	58
Graf 7 Vývoj produktivity v ČR (Zdroj: Vlastní zpracování, data z Eurostat)	59
Graf 8 Vývoj nezaměstnanosti v ČR a EU (Zdroj: Vlastní zpracování, data z Eurostat)	60
Graf 9 Vývoj aktiv bankovního trhu (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB)	62
Graf 10 Celkový objem hypotečních úvěrů (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB)	63
Graf 11 Vývoj nových hypotečních úvěrů (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	63
Graf 12 Pasiva bank v roce 2023 (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	64
Graf 13 Poměr úvěrů ke vkladům (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	65
Graf 14 Úrokové výnosy a náklady (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB)	65
Graf 15 Výnosy z poplatků a provizí (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB)	66
Graf 16 Náklady na riziko (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	66
Graf 17 Zisk českých bank (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB).....	67
Graf 18 Rentabilita vlastního kapitálu (Zdroj: Vlastní zpracování, data z ČNB)	67